



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Ocenění podniku Technické služby Uničov s.r.o.  
Valuation of the Company Technické služby Uničov s.r.o.

Student: Bc. Nina Zivčáková

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Aleš Kresta, Ph.D.

Ostrava 2018

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Nina Zivčáková**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **6202T010 Finance**  
Téma: **Ocenění podniku Technické služby Uničov s.r.o.**  
**Valuation of the Company Technické služby Uničov s.r.o.**  
Jazyk vypracování: **čeština**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Popis metod ocenění podniku
3. Charakteristika podniku Technické služby Uničov s.r.o.
4. Ocenění podniku a zhodnocení výsledků
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2nd ed. New York: Wiley, 2006. ISBN 978-04-717-5121-2.

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Aleš Kresta, Ph.D.**

Datum zadání: 24.11.2017

Datum odevzdání: 27.04.2018



  
Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry

  
prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal  
děkan fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 27. 4. 2018

.....  
Nina Zivčáková

Bc. Nina Zivčáková

### **Poděkování**

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. Ing. Aleši Krestovi, Ph.D. za jeho cenné rady a za vedení této diplomové práce. Ráda bych také poděkovala podniku Technické služby Uničov za poskytnutí veškerých potřebných podkladů a přínosné konzultace.

## Obsah

1.	Úvod.....	5
2.	Popis metod ocenění podniku.....	7
2.1.	Definice podniku a důvody pro jeho ocenění.....	7
2.2.	Kategorie hodnoty .....	8
2.3.	Sběr vstupních dat.....	9
2.4.	Finanční analýza .....	10
2.4.1.	Horizontální a vertikální analýza .....	10
2.4.2.	Poměrové ukazatele .....	11
2.4.3.	Vybrané ukazatele pro municipální firmu .....	16
2.4.4.	Modely hodnocení finanční úrovně.....	19
2.5.	Finanční plán .....	21
2.6.	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	21
2.7.	Náklady kapitálu.....	22
2.7.1.	Model CAPM .....	22
2.7.2.	Stavebnicový model .....	23
2.8.	Metody oceňování .....	25
2.8.1.	Výnosové metody oceňování .....	25
2.8.2.	Majetkové metody ocenění .....	28
2.8.3.	Komparativní metody .....	33
2.9.	Citlivostní analýza .....	33
3.	Charakteristika podniku Technické služby Uničov s.r.o. ....	35
3.1.	Základní charakteristika .....	35
3.2.	Střediska společnosti.....	37
3.3.	Finanční analýza společnosti.....	38
3.3.1.	Horizontální a vertikální analýza rozvahy .....	38

3.3.2.	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát.....	39
3.3.3.	Horizontální a vertikální analýza Cash-Flow.....	40
3.3.4.	Analýza pomocí poměrových ukazatelů.....	41
3.3.5.	Aplikace poměrových ukazatelů pro municipální firmu .....	44
3.3.6.	Aplikace komplexních modelů finanční úrovně .....	46
3.3.7.	Souhrnné zhodnocení finanční analýzy .....	47
4.	Ocenění podniku a zhodnocení výsledků.....	50
4.1.	Rozdělení aktiv TSU na provozně potřebná a nepotřebná.....	50
4.2.	Stanovení nákladů vlastního kapitálu .....	51
4.2.1.	Model CAPM.....	51
4.2.2.	Stavebnicový model .....	52
4.3.	Ocenění podniku metodou kapitalizace zisku .....	53
4.3.1.	Citlivostní analýza .....	58
4.4.	Ocenění podniku majetkovou metodou .....	59
4.4.1.	Ocenění dlouhodobého majetku.....	59
4.4.2.	Ocenění zásob .....	64
4.4.3.	Ocenění pohledávek .....	65
4.4.4.	Ocenění krátkodobého finančního majetku a časového rozlišení .....	65
4.4.5.	Ocenění závazků.....	66
4.4.6.	Výsledná hodnota zjištěna majetkovou metodou.....	66
4.5.	Zhodnocení dosažených výsledků .....	67
5.	Závěr .....	70
	Seznam použité literatury .....	72
	Seznam zkratk .....	74
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

# 1. Úvod

Proces oceňování podniků je dnes nedílnou součástí finančního řízení ve značném počtu firem. Význam oceňování každým rokem roste s rostoucí globalizací na finančních trzích, stále zvyšující se konkurencí a rozšiřujícím se počtem fúzí a akvizic. Nutnost znát hodnotu podniků se v České republice objevila zejména ve spojení s privatizací a je nejvýznamnějším kritériem při řízení a to zejména pro dlouhodobá rozhodnutí managementu.

Výsledné hodnoty ocenění podniku jsou z velké části ovlivněny kvalitou a kvantitou údajů, které jsou pro experty dostupné. Hodnota podniku však může být ovlivněna i zvoleným časovým horizontem a v neposlední řadě použitou metodou ocenění. Výsledkem zpravidla nebývá pouze jedna výsledná hodnota, ale určitý interval hodnot.

Cílem diplomové práce je provést ocenění podniku Technické služby Uničov s.r.o., a to k datu 1. 1. 2017. Ocenění bude provedeno pomocí dvou metod a výsledky těchto dvou metod budou následně porovnávány. Pro ocenění bude použita jedna výnosová metoda a jedna majetková metoda ocenění. Z výnosových metod je zvolena metoda kapitalizace zisku a z majetkových metoda substanční.

Tato práce je rozdělena do 5 kapitol, z nichž první je věnována úvodu a poslední kapitola závěru, kde jsou rekapitulovány zjištěné výsledky plynoucí z jednotlivých analýz a následně jsou popsány rozdíly mezi hodnotami zjištěnými pomocí dvou rozdílných metod ocenění podniku.

Druhá kapitola je kapitolou teoretickou, kde jsou nejdříve popsány obecné základy pro oceňování podniku, jsou uvedeny jednotlivé kategorie neboli standardy hodnoty. Následně je zde popsán postup při oceňování podniku, jsou podrobně rozebrány fáze oceňování, jako je sběr vstupních dat a finanční analýza. Taktéž je zde nastíněn postup při sestavování finančního plánu, rozdělování aktiv na provozně potřebná a nepotřebná a při určování nákladů kapitálu. Na závěr této kapitoly jsou rozebrány jednotlivé metody hodnocení podniku a popsáno provedení citlivostní analýzy.

V kapitole třetí je charakterizován podnik Technické služby Uničov s.r.o. Je představen způsob podnikání, provedena finanční analýza podniku, která zahrnuje horizontální a vertikální analýzu, analýzu pomocí poměrových ukazatelů, kde budou spočítány i vybrané



ukazatele pro municipální firmu a následně jsou aplikovány modely hodnocení finanční úrovně.

Kapitola čtvrtá je věnována rozdělení aktiv podniku na provozně potřebná a nepotřebná a stanovení nákladů vlastního kapitálu. Následně je provedeno samotné ocenění podniku pomocí dvou zvolených metod a zhodnocení dosažených výsledků. Získané hodnoty jsou porovnávány. Poslední částí kapitoly je provedení citlivostní analýzy.

## **2. Popis metod ocenění podniku**

Než přistoupíme k definování jednotlivých metod ocenění podniku, je nutno v této teoretické kapitole nejdříve vymezit základní pojmy. V první řadě si definujeme podnik jako předmět ocenění a jsou uvedeny i důvody k oceňování podniků. Dále jsou v této kapitole vymezeny kategorie hodnot, postup při oceňování podniku a je popsána finanční analýza firmy a komplexní modely hodnocení finanční úrovně. Následně je nastíněn postup při zpracování finančního plánu a při rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Poté je popsáno stanovení nákladů kapitálu. Po popisu jednotlivých metod ocenění podniku je v krátkosti rozebrána citlivostní analýza.

### **2.1. Definice podniku a důvody pro jeho ocenění**

Podnik je možno definovat jako subjekt, v němž dochází k přeměně vstupů ve výstupy, tedy k přeměně zdrojů ve statky či služby. V občanském zákoníku platném k 1. 1. 2018 je podnik dle §502 definován následovně: „Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil, a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“

V této práci je oceňován podnik, jenž poskytuje veřejné služby obyvatelstvu a jeho primárním cílem tedy není dosahování zisku, ale uspokojení potřeb tohoto obyvatelstva. Takovýto podnik je označován jako municipalita.

Oceňování podniku je proces, který vede ke stanovení hodnoty podniku. Tento proces je velice složitý, neboť je k němu zapotřebí celé řady znalostí (znalost financí, účetnictví, legislativy atd.) a je z velké části ovlivněn důvodem, kvůli kterému k oceňování dochází.

Jak tvrdí Mařík a kol. (2011, s. 35), „podněty k ocenění mohou být velmi různorodé.“ Je tedy třeba si vymezit základní důvody vedoucí k ocenění. Důvody pro ocenění mohou být následující:

- koupě či prodej podniku,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti,
- vstup podniku na burzu,
- fúze,
- akvizice,
- ocenění při změně právní formy,

- poskytování úvěru,
- ocenění pro rozhodování o likvidaci podniku.

## **2.2. Kategorie hodnoty**

Podnik je možno oceňovat na dvou různých hladinách a to brutto a netto. V případě hodnoty brutto se jedná o hodnotu firmy jako celku a zahrnuje tedy hodnotu jak pro věřitele, tak pro vlastníky. Netto hodnota zahrnuje pouze hodnotu pro vlastníky a jedná se tedy o ohodnocení vlastního kapitálu (dále jen VK).

Výsledkem oceňování je zvolená kategorie hodnoty. Krabec (2009, s. 17) tvrdí, že „zvolí-li oceňovatel kategorii hodnoty, musí být tato volba v souladu s účelem, pro který se ocenění provádí, protože kategorie hodnoty (respektive standard hodnoty, jehož součástí může být více kategorií hodnoty) určuje vypovídací schopnost, interpretaci a použitelnost výsledku takového ocenění.“ Dle Mařík a kol. (2011) se rozlišují tyto kategorie hodnoty:

- tržní hodnota,
- subjektivní (investiční) hodnota,
- objektivizovaná hodnota,
- hodnota dle Kolínské školy.

### **Tržní hodnota**

Tržní hodnota je částka, která je odhadnutá. Za tuto částku (peněžně vyjádřená cena) by měl být k určitému datu ocenění směněn majetek mezi prodávajícím a kupujícím. V definici tržní hodnoty je důležité, že se jedná o cenu, která má být zaplacená v transakci probíhající mezi nezávislými partnery a obě tyto strany musí jednat rozumně, informovaně a bez nátlaku. Je však možné, že tržní cena se od reálné hodnoty podniku může výrazně lišit.

### **Subjektivní (investiční) hodnota**

Subjektivní hodnota je ta hodnota, která je dána očekávaným užitekem z aktiva pro určitého (konkrétního) prodávajícího či kupujícího. Každý konkrétní investor má své stanovené investiční cíle a investiční hodnota je tedy hodnotou, která se odvíjí od těchto cílů.

## **Objektivizovaná hodnota**

Pro profesionální odhadce je výhodné vycházet z objektivních představ. Z těchto důvodů je zavedena objektivizovaná hodnota, což je hodnota výnosová, která je ostatními subjekty snadno přezkoumatelná. Důležitým předpokladem je, že podnik bude nadále pokračovat, aniž by změnil svůj koncept a veškerá očekávání jsou realistická.

## **Hodnota dle Kolínské školy**

Zastánci Kolínské školy tvrdí, že je problematické stanovit tržní hodnotu v evropských zemích, a to z toho důvodu, že trh s podniky má velký počet omezení. Jak tvrdí Mařík a kol. (2011, s. 30), „Kolínská škola rozeznává několik základních funkcí oceňování a spolu s tím i funkcí oceňovatele:

- funkci poradenskou,
- funkci rozhodčí,
- funkci argumentační,
- funkci komunikační,
- funkci daňovou.“

Mařík (1996) také tvrdí, že nejdůležitější funkcí je funkce poradenská, neboť podává informace o maximální a minimální ceně (tedy ceně, kterou může zaplatit kupující, aniž by prodělal a ceně, kterou může prodávající přijmout, aniž by díky prodeji dosáhl ztráty).

## **2.3. Sběr vstupních dat**

Před samotným zhodnocením a oceněním podniku je důležité mít přiměřená vstupní data. V případě vstupních dat musíme brát v potaz jak kvalitu těchto dat, tak i jejich kvantitu. Veškeré informace, které jsou pro ocenění podniku důležité, lze rozdělit do sedmi skupin.

První skupinou vstupních informací jsou základní údaje o podniku, kde se soustředíme zejména na název, právní formu podnikání, předmět podnikání, přehled majetkových podílů, historii podniku a strukturu podniku.

Další skupinou vstupních údajů jsou ekonomická data, kam řadíme veškeré účetní výkazy (nejméně za poslední 3-5 let), jednotlivé výroční zprávy, zprávy auditorů a podnikové plány, pokud jsou k dispozici. Třetí skupinou jsou údaje o trhu. Zde je důležité vymezit trh, na kterém se podnik pohybuje (jeho velikost a minulý vývoj). Dalším nezbytným krokem, je

zkoumání struktury konkurence na tomto trhu. Informace o konkurenci tvoří čtvrtou skupinu vstupních údajů a je třeba se zaměřit na hlavní konkurenty, jejich sílu a na data o těchto podnicích. Dále je třeba poukázat na možné bariéry, které brání vstupu do odvětví.

Pátá skupina se soustředí na odbyt a marketing, kde se zaměřujeme na časové řady odbytu výrobků, struktury odběratelů, dále na ceny, reklamu, objem výdajů a srovnání těchto výdajů s konkurencí.

Předposlední skupina vstupních informací se věnuje údajům o výrobě a dodavatelích (kvalita, certifikáty kvality, charakter výroby, technologie výroby, využití výrobních kapacit, struktura dodávek, logistika a úroveň logistiky). Poslední skupinou jsou údaje o pracovnících (struktura, kvalifikace, situace na trhu práce, vztah mezi zaměstnanci, fluktuace atd.)

## 2.4. Finanční analýza

Jak tvrdí Mařík (1996, s. 19), „Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení, a proto se bez ní neobejde samozřejmě ani ocenění podniku.“ Finanční analýza je komplexním zkoumáním finanční úrovně předem určeného podniku. Blaha a Jindřichovská (2006, s. 12) uvádí, že cílem finanční analýzy je „poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět.“

### 2.4.1. Horizontální a vertikální analýza

Horizontální a vertikální analýza jsou základními metodami finanční analýzy. Horizontální analýza bývá často označována i jako analýza trendů a vypovídá o meziročních změnách položek ve výkazech. Tyto změny mohou být vyjádřeny absolutně i relativně. Výpočty absolutních a relativních změn jsou prováděny dle následujících vztahů:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele, který sledujeme,  $t$  je běžný rok a  $t-1$  je rok předcházející běžnému roku.

Vertikální analýza neboli také analýza struktury zkoumá podíly určitých položek výkazů na námi předem určeném celku. Díky této analýze jsme schopni kvantifikovat význam jednotlivých položek v rozvaze, výkazu zisků a ztrát (dále jen VZZ) a Cash-Flow (dále jen CF). Vztah pro určení podílu na celku je následující:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde  $U_i$  je hodnota ukazatele dílčího a  $\sum U_i$  je hodnota ukazatele absolutního.

#### 2.4.2. Poměrové ukazatele

Výpočet poměrových ukazatelů, tedy poměrová analýza, je jedním z nejběžnějších nástrojů finanční analýzy. Údaje, ze kterých jsou poměrové ukazatele vypočítávány, se nachází především v rozvaze, VZZ a CF. V dnešní době již známe celou řadu poměrových ukazatelů a některé z nich se liší jen nepatrnými modifikacemi. Je žádoucí získat jednotlivé ukazatele za určité časové období, aby bylo možno sledovat jejich trend vývoje. U každého ukazatele bývá zpravidla stanoven správný trend, se kterým by se měl daný ukazatel vyvíjet, případně je dán interval hodnot, ve kterém by se výsledné hodnoty měly pohybovat. Poměrové ukazatele můžeme rozdělit do následujících čtyř skupin:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele stability a zadluženosti.

##### **Ukazatele rentability**

Pojmem rentabilita je označována výnosnost neboli také míra zisku. Jedná se o výnosnost kapitálu vloženého do podnikání. Známe několik modifikací ukazatelů rentability a ty se liší dle dosazovaného zisku. Je možno dosazovat zisk před odečtením daní a úroků (EBIT), zisk před zdaněním po odečtu úroků (EBT) a zisk po zdanění i odečtu úroků (EAT). Je žádoucí, aby hodnoty jednotlivých ukazatelů a tedy míra výnosnosti kapitálu v čase rostla, čehož lze dosáhnout především zvyšováním zisku. V naší práci se zaměříme na pět hlavních ukazatelů rentability.

Prvním z nich je rentabilita aktiv (dále jen ROA), která je definována jako míra výnosnosti celkových aktiv v podniku. Vztah pro výpočet je dán následovně:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.4)$$

Dalším ukazatelem rentability je rentabilita vlastního kapitálu (dále jen ROE). Tímto ukazatelem je vypočítána míra celkové výnosnosti vlastního kapitálu, tedy vlastních zdrojů financování. Hodnota ROE by měla být vyšší jako hodnota ROA a vztah pro výpočet je následovný:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.5)$$

Rentabilita tržeb (dále jen ROS), je dalším běžným ukazatel rentability, který je definován jako míra výnosnosti tržeb, kterých podnik svým podnikáním dosahuje. Vztah je charakterizován následujícím způsobem:

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}}. \quad (2.6)$$

Je důležité sledovat i míru výnosnosti nákladů, která je sledována pomocí ukazatele rentability nákladů (dále jen ROC). Pomocí výpočtu tohoto ukazatele můžeme zjistit, jakého zisku podnik dosáhne, zvýší-li své celkové náklady o 1 Kč. Vztah pro výpočet je následovný:

$$ROC = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}. \quad (2.7)$$

Posledním důležitým ukazatelem rentability je rentabilita dlouhodobých zdrojů (dále jen ROCE) bývá ve velké míře používán především k mezipodnikovému porovnávání. Ukazatel je spočítán dle tohoto vztahu:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}. \quad (2.8)$$

### **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity, které používáme zejména k řízení aktiv, jsou dvojího typu – doby obratu a ukazatele obratovosti. V naší práci se zaměříme pouze na doby obratu. Jednotlivé

ukazatele doby obratu se liší v tom, jakou položku vkládáme do čitatele tohoto vztahu. Obecně pak můžeme dobu obratu definovat jako dobu (ve dnech), po kterou jsou finanční prostředky vázaný v daném druhu aktiv. Vztahy pro jednotlivé doby obratu vypadají následovně:

$$\text{doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}, \quad (2.9)$$

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}, \quad (2.10)$$

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}}, \quad (2.11)$$

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.12)$$

Doba obratu aktiv udává počet dnů, za jaký dojde k jedné obrátce aktiv v celkových tržbách podniku. Chceme, aby obrátka byla co nejrychlejší a tedy, aby doba obratu aktiv byla co nejkratší.

Jelikož by se měl každý podnik snažit, aby veškeré jeho zásoby byly využity, je požadovaný trend u doby obratu zásob taktéž klesající. Snižující se nebo v určité míře neměnicí se dobu obratu požadujeme i u pohledávek. Tento ukazatel nám zjednodušeně vypovídá o tom, jak rychle podnik inkasuje peněžní prostředky plynoucí z jeho pohledávek. Naopak doba obratu závazků vypovídá o době, za jakou dosáhne podnik svých závazků a je žádoucí, aby tato doba obratu závazků byla vyšší než doba obratu pohledávek.

### **Ukazatele likvidity**

Mezi základní tři ukazatele likvidity řadíme ukazatel celkové, pohotové a okamžité likvidity. Likvidita neboli, jak uvádí Dluhošová (2010, s. 82), „schopnost podniku hradit své závazky,“ nám pomáhá analyzovat, zda je podnik schopný přeměnit svůj majetek na peněžní prostředky, prostřednictvím kterých pak lze hradit krátkodobé závazky.

Celková likvidita bývá často označována jako likvidita běžná a lze ji vypočítat dle následujícího vzorce:



$$\text{celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.13)$$

Ve vzorci jsou používána oběžná aktiva, která zde chápeme jako potenciální prostředky k placení závazků. Pomocí tohoto ukazatele tedy zjišťujeme, kolikrát by byla schopna firma splatit své krátkodobé závazky, kdyby svá oběžná aktiva prodala a tím přeměnila v peněžní prostředky. Kraftová (2002) uvádí, že hodnota tohoto ukazatele by se měla nacházet v intervalu od 1,5 až 2,5.

V intervalu od 1 do 1,5 by se měl pohybovat ukazatel pohotové likvidity, kde jsou od oběžných aktiv odečteny zásoby, neboť jsou považovány za nejméně likvidní. Vzorec pro výpočet je následující:

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.14)$$

Pokud nadále od oběžných aktiv odečteme méně likvidní části, získáme pohotové platební prostředky, kam řadíme pouze peníze v pokladně a na běžných účtech. S pohotovými platebními prostředky pracujeme při výpočtu okamžité likvidity, která, jak se domnívá Kraftová (2002), by se měla pohybovat alespoň ve výši 0,2. Vztah lze zapsat následovně:

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.15)$$

### **Ukazatele stability a zadluženosti**

Celkový majetek firmy bývá financován buď z vlastních zdrojů, nebo ze zdrojů cizích, tedy dluhů. Používání dluhového financování má v konečném důsledku vliv na stabilitu podniku, zvyšuje se zadluženost a je tedy ovlivněna i výnosnost společnosti. Zvyšování zadluženosti není pro podnik vždy negativní záležitostí, neboť peněžní prostředky z cizích zdrojů jsou využívány k nákupu majetku, jehož užíváním se podniku zvyšuje rentabilita.

Míru finanční nezávislosti můžeme vyčíslit pomocí ukazatele podílu VK na aktivech (dále jen A). Výsledkem tohoto ukazatele je míra krytí celkového majetku společnosti vlastním kapitálem. Čím vyšší hodnota nám vyjde, tím více stabilní pro nás podnik je. Vztah pro výpočet:

$$\text{podíl VK na A} = \frac{VK}{A}. \quad (2.16)$$

Jelikož veškerý dlouhodobý majetek firmy by měl být financován dlouhodobými zdroji, bývá v rámci finanční analýzy počítán i ukazatel stupeň krytí stálých aktiv, jehož výpočtem zjistíme, do jaké míry jsou stálá aktiva (tedy dlouhodobý majetek) kryty dlouhodobými zdroji (tedy vlastním kapitálem a dlouhodobými cizími zdroji). Výpočet provádíme dle následujícího vztahu:

$$\text{stupeň krytí stálých } A = \frac{VK + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{stálá } A}. \quad (2.17)$$

Co se týče ukazatelů zadluženosti, bývá zpravidla vypočítáváno pět základních ukazatelů a to:

- celková zadluženost,
- dlouhodobá zadluženost,
- běžná zadluženost,
- úvěrová zadluženost,
- zadluženost VK.

Celková zadluženost je součtem zadluženosti dlouhodobé, běžné a úvěrové. Celková zadluženost nám poukazuje na to, v jaké míře jsou aktiva podniku kryta cizími zdroji. Dlouhodobá zadluženost se zaměřuje pouze na dlouhodobý cizí kapitál a vypovídá tedy o tom, v jaké míře jsou aktiva společnosti kryta dlouhodobými cizími zdroji. Naopak běžná zadluženost se soustředí pouze na krátkodobý cizí kapitál.

Úvěrová zadluženost je ukazatel, který dává do poměru úvěry podniku a jeho aktiva. Tento ukazatel nám udává, do jaké míry jsou aktiva společnosti pořízena z úvěrů.

Zadluženost VK, kde se v podílu nachází cizí kapitál a vlastní kapitál, by se u stabilních podniků měla nacházet mezi 80 a 120 %. Vztahy pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou následující:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{A}, \quad (2.18)$$

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{A}, \quad (2.19)$$

$$\text{běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{A}, \quad (2.20)$$

$$\text{úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{A}, \quad (2.21)$$

$$\text{zadluženost VK} = \frac{\text{cizí kapitál}}{VK}. \quad (2.22)$$

### 2.4.3. Vybrané ukazatele pro municipální firmu

Municipální podniky neboli podniky, jejichž primárním cílem není, na rozdíl od běžných výrobních podniků, dosahování zisku, mají své specifické zvláštnosti. Tyto zvláštnosti nesmí finanční analytik opomíjet a je tedy třeba sledovat poměrové ukazatele, které jsou vytvořeny právě pro potřeby municipální firmy.

#### Celková autarkie na bázi příjmů a výdajů

Celková autarkie na bázi příjmů a výdajů je ukazatelem, který je vytvořen pro analyzování toho, zda veškeré přijaté příjmy podniku stačí na pokrytí všech výdajů. Ve chvíli, kdy se inkasované příjmy rovnají výdajům, je hodnota tohoto ukazatele rovna 100 %, což je minimální požadovaná hodnota tohoto ukazatele. Vzorec pro výpočet:

$$A_{CF} = \frac{P_y}{V_e} \cdot 100, \quad (2.23)$$

kde  $A_{CF}$  je celková autarkie na bázi příjmů a výdajů,  $P_y$  jsou příjmy společnosti a  $V_e$  jsou výdaje společnosti.

#### Autarkie hlavní činnosti na bázi výnosů a nákladů

Jedná se o obměnu předchozího poměrového ukazatele, ale nyní vkládáme do poměru výnosy a náklady. Pomocí tohoto ukazatele tedy sledujeme, v jaké míře společnosti stačí její výnosy na pokrytí všech nákladů. I v případě tohoto ukazatele je požadovaná hodnota alespoň 100 % a výpočet probíhá dle následujícího vztahu:

$$A_{HV-H\check{C}} = \frac{V_{H\check{C}}}{N_{H\check{C}}} \cdot 100, \quad (2.24)$$

kde  $A_{HV-H\check{C}}$  je autarkie hlavní činnosti na bázi výnosů a nákladů,  $V_{H\check{C}}$  jsou výnosy společnosti a  $N_{H\check{C}}$  jsou náklady společnosti.

## Variátor celkových nákladů

Variátor celkových nákladů je tzv. dynamický ukazatel, neboť nezkoumá stavové veličiny, ale jejich dynamiku vývoje. Jedná se o poměr mezi relativní změnou nákladů a relativní změnou výnosů. Požadovaná hodnota je 1, neboť se snažíme o to, aby se výnosy i náklady podniku vyvíjely se stejnou (nebo alespoň podobnou) dynamikou.

$$\text{var}_N = \frac{\frac{N_{t+1} - N_t}{N_t}}{\frac{V_{t+1} - V_t}{V_t}}, \quad (2.25)$$

kde  $\text{var}_N$  je variátor celkových nákladů,  $N_t$  jsou náklady v čase  $t$  a  $V_t$  jsou výnosy v čase  $t$ .

## Obrat kapitálu

Obrat kapitálu je ukazatel, který měří kolikrát a jestli vůbec se do společnosti vrátí kapitál, který byl zainvestován. Je tedy cílem, aby hodnota tohoto ukazatele byla co nejvyšší, čehož se primárně dosahuje zvyšováním výnosů z produkce. Vztah pro výpočet:

$$\text{obrat kapitálu} = \frac{\text{výnosy}}{\text{kapitál}}. \quad (2.26)$$

Je třeba říci, že v tomto ukazateli není za kapitál dosazován konečný stav pasiv, ale průměr z hodnoty počáteční a koncové.

## Míra vázanosti fixních aktiv na výnosech

Míra vázanosti fixních aktiv (dále jen FA) na výnosech je ukazatel, který nám pomáhá zkoumat, jaká je potřeba dlouhodobého majetku (dále jen DM) pro hlavní činnost podniku. Tedy jaká je potřeba DM ve vztahu k výnosům.

$$\text{Míra vázanosti FA na výnosech} = \frac{FA}{\text{výnosy}}. \quad (2.27)$$

## Síla finanční páky

Síla finanční páky bývá často označována jako finanční páka či majetkový koeficient. Kraftová (2002) definuje sílu finanční páky tímto způsobem:

$$Síla finanční páky = 1 + \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.28)$$

V průběhu času se požaduje, aby se hodnota síly finanční páky pohybovala kolem jedné stabilní hodnoty, čili aby se poměr cizího a vlastního kapitálu v čase zásadně neměnil.

### Koeficient opotřebení dlouhodobého majetku

Koeficient opotřebení DM je v rámci finanční analýzy počítán, aby se zjistilo, v jaké míře je opotřebováván DM společnosti. Vyčíslení tohoto koeficientu probíhá dle tohoto vztahu:

$$k_{ODM} = \frac{\sum \text{pořizovacích cen DM} - \sum \text{zůstatkových cen DM}}{\sum \text{pořizovacích cen DM}}, \quad (2.29)$$

kde  $k_{ODM}$  je koeficient opotřebení DM.

Způsob, jakým společnost majetek odepisuje, značně ovlivňuje tento koeficient. Pokud hodnota ukazatele v čase stále roste, můžeme z tohoto nárůstu vyvodit například to, že podnik nedostatečně inovuje.

### Produktivita práce měřená pomocí přidané hodnoty

Přidanou hodnotu v podniku vytvářejí zaměstnanci a výsledek tohoto ukazatele tedy vypovídá o tom, kolik korun přidané hodnoty podniku vytváří jeden zaměstnanec. Přidanou hodnotu podniku zjišťujeme z VZZ.

$$\text{Produktivita práce} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{průměrný počet zaměstnanců}}. \quad (2.30)$$

### Míra zhodnocení celkového kapitálu pomocí přidané hodnoty

Ukazatel míry zhodnocení celkového kapitálu přidané hodnoty vypovídá o tom, jaká je produkční síla kapitálu, tedy o tom, v jaké míře nám přispívá celkový kapitál k vytvoření přidané hodnoty. Vztah pro výpočet vypadá následovně:

$$r_K = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{celkový kapitál}}. \quad (2.31)$$

kde  $r_K$  je míra zhodnocení celkového kapitálu pomocí přidané hodnoty.

#### 2.4.4. Modely hodnocení finanční úrovně

Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně bývají často označovány i jako souhrnné indexy. Do finanční analýzy je zavádíme proto, abychom byly schopni vyjádřit finanční úroveň společnosti a její výkonnost pouze jedním číslem, a tak včasné identifikovat možnost úpadku této společnosti. Jak uvádí Dluhošová (2010, s. 94), „Východiskem pro tvorbu těchto modelů je předpoklad, že v podniku již několik let před úpadkem dochází k určitým anomáliím a vývoji, který je charakteristický právě pro ohrožené podniky.“

##### Kralickův Quick-test

Kralickův Quick-test řadíme do tzv. ratingových modelů, které hodnotí, zda existuje možnost, že se finanční situace společnosti zhorší. Tento test je sestavován ze čtyř ukazatelů, kterým se dle jejich výsledných hodnot přiřazují známky. Tyto známky se následně zprůměrují a dostáváme tedy jednu známku výslednou. Přehled ukazatelů a jejich hodnocení se nachází v tabulce 2.1.

Tabulka 2.1: Kralickův Quick-test

Známka	1	2	3	4	5
	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
<b>Kvóta vlastního kapitálu</b>	>30%	>20%	>10%	>0%	Záporné
<b>Doba splacení dluhů z CF</b>	<3 roky	<5 let	<12 let	>12 let	>30 let
<b>CF v % tržeb</b>	>10%	>8%	>5%	>0%	Záporné
<b>ROA</b>	>15%	>12%	>8%	>0%	Záporné

*Zdroj: Kislingerová a Hnilica (2008, s. 77)*

Ukazatel ROA je spočítán dle vztahu 2.4. Další ukazatele jsou vypočítávány dle následujících vztahů:

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{VK}{A}, \quad (2.32)$$

$$\text{doba splacení dluhů z CF} = \frac{\text{cizí kapitál} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{CF}, \quad (2.33)$$

$$CF \text{ v } \% \text{ tržeb} = \frac{CF}{\text{tržby}}, \quad (2.34)$$

kde CF je počítáno dle následujícího vztahu:

$$CF = \text{výsledek hospodaření} + \text{odpisy} + \text{změna stavu rezerv}. \quad (2.35)$$

V případě, že výsledná průměrná známka je lepší než 2, nachází se podnik v dobré finanční situaci. Naopak ve špatné finanční situaci se podnik nachází tehdy, je-li průměrná známka za všechny ukazatele horší než 3, na stupnici od 1 do 5, kdy 1 je známkou nejlepší.

### Altmanův model

Altmanův model řadíme do modelů bankrotních, u kterých zjišťujeme, jak velká je možnost úpadku. Tento model pracuje s tzv. Z skóre, které je formulováno pro podniky s.r.o. následovně:

$$Z = 0,717 \cdot A + 0,847 \cdot B + 3,107 \cdot C + 0,42 \cdot D + 0,998 \cdot E, \quad (2.36)$$

kde

$$A = \frac{\text{čistý prac. kapitál}}{\text{aktiva}}, \quad (2.37)$$

$$B = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}}, \quad (2.38)$$

$$C = \frac{EBIT}{\text{aktiva}}, \quad (2.39)$$

$$D = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dl. a kr. závazky} + \text{bankovní úvěry a výpomoci}}, \quad (2.40)$$

$$E = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}. \quad (2.41)$$

Pokud se hodnota Z skóre nachází nad hodnotou 2,9, můžeme tvrdit, že je společnost v dobré finanční situaci. Naopak, je-li hodnota Z skóre pod hodnotu 1,2 je společnost ve špatné finanční situaci. Mezi těmito výše zmíněnými hodnotami se nachází šedá zóna.

## 2.5. Finanční plán

Finanční plán je nezbytným nástrojem používaným pro finanční řízení společnosti. Každá společnost má vytyčený cíl a tohoto cíle nejde dosáhnout bez předem promyšleného finančního plánu. Primárním cílem společností při sestavování finančního plánu bývá maximalizace tržní hodnoty VK. Fotr (1999, s. 9) uvádí, že „příprava strategického finančního plánu podniku je náročnou činností a kvalita tohoto plánu významně ovlivní hospodářské výsledky podniku.“

Sestavení finančního plánu je nedílnou součástí ocenění podniku a to zejména pro ocenění výnosovými metodami. Pro ocenění podniku postačí vytvoření pouze zjednodušené podoby finančního plánu. Obecně je však, jak tvrdí Zmeškal, Dluhošová a Tichý (2013), míra podrobnosti a celkový rozsah závislý na typu firmy a také na stylu řízení jednotlivých vedoucích pracovníků.

Součástí finančního plánu je plán rozvahy, VZZ a CF. Pro sestavení jednotlivých plánů je však třeba si vytvořit i dílčí plány, které se zpravidla týkají tržeb, investic, peněžních prostředků a financování. Tyto plány by měly být sestaveny tak, aby byly věcně a časově sladěny. Vzájemný vztah musí existovat taktéž mezi dlouhodobým finančním plánem a jednotlivými krátkodobými finančními plány.

Dlouhodobý finanční plán je sestavován způsobem, který bývá označován jako posuvný. Posuvný nebo také rolling způsob znamená, jak zmiňuje Grünwald a Holečková (2004, s. 135), že „po uplynutí údobí se celý dlouhodobý plán přepracuje s tím, že dřívější druhý rok se stane prvním rokem a doplní se plán na poslední rok.“

## 2.6. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Základním předpokladem při rozdělení aktiv je předpoklad, že podnik je zřízen proto, aby vykonával jednu určitou činnost, měl jedno primární zaměření. Pro provádění této základní činnosti podnik potřebuje určitou velikost a složení aktiv. Aktiva, která podnik používá k výkonu této primární činnosti, označuje Mařík a kol. (2011) jako aktiva provozně potřebná.

Zároveň s rozdělením aktiv by měly být odstraněny z VZZ ty náklady a výnosy, které souvisejí s ostatními činnostmi, pro které podnik nebyl primárně zřízen. Základním důvodem



je to, že tyto výnosy, které souvisejí s použitím nepotřebných aktiv, mohou být velmi malé, či nulové.

Dalším z důvodu pro rozdělení je fakt, že rizika, která plynou z použití těchto aktiv, jsou jiná než riziko, které plyne z primární činnosti a také to, že ocenění těchto dvou skupin aktiv by mělo probíhat pomocí odlišných metod a měly by být tedy oceňovány samostatně. Nejčastějším nepotřebným aktivem je krátkodobý finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek a ostatní (např. nepotřebné pozemky a nemovitosti).

## 2.7. Náklady kapitálu

Pod pojmem náklady kapitálu si můžeme představit náklady, které musí podnik vynaložit na získání jednotlivých složek kapitálu. Náklady celkového kapitálu se skládají z nákladů na kapitál vlastní a cizí. Obecně můžeme říci, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál a to zejména proto, že riziko vlastníka, který se rozhodl do společnosti vložit peněžní prostředky, bývá zpravidla vyšší než riziko věřitelů této společnosti.

Jelikož v práci zjišťujeme hodnotu vlastního kapitálu, postačí nám charakterizovat pouze metody sloužící k zjištění nákladů na vlastní kapitál. Mezi základní metody patří, jak uvádí Dluhošová (2010, s. 121), „model oceňování kapitálových aktiv – CAPM, arbitrážní model oceňování – APM, dividendový růstový model a stavebnicové modely.“

### 2.7.1. Model CAPM

Model oceňování kapitálových aktiv je založen na tržním přístupu ke stanovení nákladů na VK. Jedná se o tzv. rovnovážný model a rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro veškeré investory stejný. Riziko trhu je vyjádřeno rizikovým faktorem, kterým je tržní portfolio. Jde tedy o jednofaktorový model a rovnice modelu CAPM-SML beta verze je, jak uvádí Dluhošová (2010), následující:

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.42)$$

kde  $E(R_E)$  je očekávaný výnos vlastního kapitálu,  $R_F$  je bezriziková sazba,  $\beta_E$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia a  $E(R_M)$  je očekávaný výnos tržního portfolia.

Beta koeficient je ovlivněn zadlužeností zvolené společnosti a beta koeficient zadlužené společnosti  $\beta^L$  lze charakterizovat následujícím způsobem:

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[ 1 + (1-t) \cdot \frac{D}{E} \right], \quad (2.43)$$

kde  $\beta^U$  je beta koeficient nezadlužené společnosti,  $t$  je sazba daně a  $\frac{D}{E}$  je zadluženost vlastního kapitálu.

### 2.7.2. Stavebnicový model

Pokud nelze použít model CAPM z důvodu nedokonalého kapitálového trhu, lze využít tzv. stavebnicové modely. Tyto modely se využívají především u těch společností, jejichž akcie nejsou obchodovány na akciovém trhu. Stavebnicové modely jsou založeny na předpokladu, že náklad vlastního kapitálu můžeme určit jako součet bezrizikové sazby a několika rizikových přirážek, které jsou určovány na základě účetních dat. Náklady celkového kapitálu nezadlužené společnosti jsou určovány následovně:

$$WACC_U = R_F + R_{pod.} + R_{finstab.} + R_{LA}, \quad (2.44)$$

kde  $WACC_U$  jsou náklady celkového kapitálu nezadlužené společnosti,  $R_{pod.}$  je riziková přirážka za podnikatelské riziko,  $R_{finstab.}$  je riziková přirážka za riziko vyplývající z finanční stability a  $R_{LA}$  je riziková přirážka za velikost podniku.

Náklady vlastního kapitálu jsou následně určeny dle vztahu:

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.45)$$

kde  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $UZ$  jsou úplatné zdroje, které jsou složeny z vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací,  $CZ$  je čistý zisk,  $Z$  je hrubý zisk a  $UM$  je úroková míra.

Bezriziková sazba je určena jako aktuální výnos do splatnosti z desetiletého státního dluhopisu. Určení rizikových přirážek je popsáno dle Dluhošová (2010). Riziková přirážka

za podnikatelské riziko  $R_{pod.}$  se odvíjí od ukazatele rentability aktiv a ukazatele  $X1$ , který je charakterizován vztahem:

$$X1 = \frac{UZ}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + OBL}, \quad (2.46)$$

kde  $\dot{U}$  jsou úroky,  $BU$  jsou bankovní úvěry a  $OBL$  jsou obligace.

Tyto ukazatele jsou následně porovnávány a platí, že pokud je rentabilita aktiv vyšší než ukazatel  $X1$ , je riziková přírážka za podnikatelské riziko rovna 0 %. Pokud je rentabilita aktiv nižší než 0, je tato přírážka rovna 10 %. Jestliže je rentabilita aktiv vyšší než nula a zároveň nižší než ukazatel  $X1$ , je přírážka za podnikatelské riziko počítána dle následujícího vztahu:

$$R_{pod.} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{X1} \cdot 0,1. \quad (2.47)$$

Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability  $R_{finstab.}$  je určována na základě zkoumání ukazatele celkové likvidity.

- Je-li celková likvidita  $\leq 1$ , pak  $R_{finstab.} = 10 \%$ ,
- je-li celková likvidita  $\geq 2,5$ , pak  $R_{finstab.} = 0 \%$ ,
- je-li  $1 < \text{celková likvidita} < 2,5$ , pak:

$$R_{finstab.} = \left(\frac{2,5 - \text{celková likvidita}}{2,5 - 1}\right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.48)$$

Poslední rizikovou přírážkou je riziková přírážka za velikost podniku  $R_{LA}$ , která se stanovuje tímto způsobem:

- je-li  $UZ \geq 3$  mld., pak  $R_{LA} = 0 \%$ ,
- je-li  $UZ \leq 0,1$  mld., pak  $R_{LA} = 5 \%$ ,
- je-li  $0,1 \text{ mld.} < UZ < 3$  mld., pak:

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld.} - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.49)$$

## **2.8. Metody oceňování**

V této části diplomové práce se zaměříme na samotný popis metod oceňování podniku. Zejména si přiblížíme metodu kapitalizovaných zisků a metodu substanční, neboť těmito dvěma metodami bude naše zvolená společnost oceňována.

V této kapitole je vycházeno zejména z literatury Damodaran (2006), Mařík a kol. (2011) a Kislingerová (2001).

### **2.8.1. Výnosové metody oceňování**

Výnosové metody ocenění majetku vychází z obecného faktu, že hodnota daného statku je určena jako současná hodnota z jeho budoucího užítu. Budoucím užitek jsou, v případě hodnoty podniku, jeho budoucí výnosy, tedy peněžní příjmy z podnikání. Tyto výnosy je však třeba diskontovat neboli převést na současnou hodnotu.

Dle toho, jak chápeme výnosy podniku, můžeme rozlišit jednotlivé výnosové metody. Třemi základními metodami jsou:

- metoda diskontovaných peněžních toků,
- metoda kapitalizace zisku,
- metoda ekonomické přidané hodnoty.

#### **Metoda diskontovaných peněžních toků**

Metoda diskontovaných peněžních toků je jednou z nejvyužívanějších výnosových metod ocenění podniku a bývá zpravidla označována zkratkou DCF, která vychází z anglického názvu discounted Cash-Flow. Hodnota podniku je v této metodě odvozena od diskontované hodnoty očekávaných budoucích volných peněžních toků.

Tato metoda se v praxi vyskytuje ve třech základních podobách. Prvních z nich je metoda entity a v případě užití této metody získáváme ocenění podniku, které vychází z výpočtu hodnoty podniku jako celku. Pro ocenění vlastního kapitálu společnosti se užívá tzv. metoda equity. Poslední z metod je metoda APV, díky níž lze získat upravenou současnou hodnotu společnosti.

V praxi můžeme nadále metodu DCF rozlišovat dle počtu fází (metody jednofázové, dvoufázové a vícefázové) a dle toho, zda očekáváme růst peněžních toků či nikoliv (metody s růstem a bez růstu).

Nejčastěji je využívána metoda dvoufázová, kde se předpokládá, že budoucnost podniku se skládá ze dvou fází. První fáze zpravidla trvá 3 až 5 let a druhá fáze trvá od konce fáze první do nekonečna. První fáze je pro oceňovatele snadno predikovatelná, tzn., že volné peněžní toky pro období 3 až 5 let lze snadno odhadnout. Ve fázi druhé označujeme hodnotu podniku jako pokračující hodnotu. Je také důležité říci, že se riziko v čase zvyšuje a proto je v každé fázi využívána jiná diskontní sazba.

### **Metoda kapitalizace zisku**

Metoda kapitalizace zisku slouží, dle Maříka a kol. (2011), ke zjišťování výnosové hodnoty společnosti. Řadíme ji k postupům, pomocí nichž zjišťujeme hodnotu vlastního kapitálu pro jeho držitele, tedy vlastníky. Takto zjištěná hodnota se nazývá hodnoty equity nebo také netto hodnota.

Dle toho, jakým způsobem jsou chápány čisté výnosy společnosti, jsou rozlišovány dvě varianty. První varianta je tzv. varianta akademická a je ztotožňována s metodou DCF equity. Druhá varianta, která je v této práci používána a bude následně blíže přiblížena, je tzv. varianta praktiků, neboť byla podrobně definována institutem auditorů IDW, který vydal Standard IDW, kde je metoda obsažena.

Volné peněžní prostředky se v případě druhé varianty, jak tvrdí Mařík a kol. (2011), počítají pomocí upraveného provozního výsledku hospodaření, od kterého jsou následně odčítány investice do DM a pracovního kapitálu. Jelikož společnost zvolená pro ocenění je menší a její budoucnost je těžko predikovatelná, bude použita paušální metoda kapitalizovaných zisků, která je založena zejména na historických datech společnosti.

Jak uvádí Mařík a kol. (2011), základem pro ocenění paušální metodou je výnosový potenciál společnosti k datu ocenění a je odvozován z výše výnosů, kterých společnost dosahovala v posledních letech před datem ocenění. Toto ocenění podniku vychází z předpokladu, že podnik v budoucnosti bude dosahovat alespoň takových výnosů jako v předešlých letech a že tedy zprůměrované výnosy za minulá období se jeví jako nejlepší predikce do budoucnosti.

Základem výpočtu hodnoty podniku je v této metodě určení tzv. trvale udržitelného zisku. Tento zisk je určován z již dosažených zisků před zdaněním, ke kterým následně přičítáme odpisy, mimořádné náklady a dále i zůstatkovou cenu prodaného DM a majetku. Naopak je třeba odečíst tržby z prodeje DM a materiálu a mimořádné a finanční výnosy.

Upravené výsledky hospodaření je třeba převést do tzv. stálých cen, což znamená, že je nutno je vydělit indexem, který je zjišťován z inflace. Jednotlivým upraveným ziskům se následně přiřadí váha a to tak, že nejnižší váha se klade výsledku nejvíce časově vzdálenému od data ocenění a naopak. Jak tvrdí Mařík a kol. (2011), vzorec pro výpočet trvale udržitelného zisku (dále jen TUZ) je následující:

$$TUZ = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \cdot \check{V}_t}{\sum_{t=1}^K q_t}, \quad (2.50)$$

kde  $\check{V}_t$  jsou minulé upravené výsledky hospodaření,  $q_t$  váhy určující význam za určité minulé roky a  $K$  je počet minulých let, které zahrnujeme do výpočtu.

K tomuto trvale udržitelnému zisku je nutno připočítat odpisy a daň, která je v roce ocenění platná. Dalším důležitým krokem je určení tzv. kalkulované úrokové míry, která ve své podstatě představuje náklady vlastního kapitálu a slouží k výpočtu současné hodnoty budoucích výnosů, tedy k diskontování. Její výpočet lze popsat následovně:

$$\begin{aligned} &+ \text{Současná výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů k datu ocenění} \\ &- \text{Předpokládaná inflace} \\ &+ \text{Riziková přírážka.} \end{aligned} \quad (2.51)$$

Posledním krokem již je samotný výpočet výnosové hodnoty podniku, který probíhá dle následujícího vztahu:

$$V = \frac{TUZ}{i_k}, \quad (2.52)$$

kde  $V$  je výsledná hodnota podniku a  $i_k$  je kalkulovaná úroková míra.

Metoda DFC a metoda kapitalizovaných zisků jsou základními výnosovými metodami, avšak lze využít i kombinované metody, kam řadíme zejména metodu střední hodnoty a metodu kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů. Tyto metody jsou kombinací výnosových a majetkových metod.

Další výnosovou metodou je i metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA), což je veličina, která bývá využívána i v rámci finanční analýzy společnosti a je řazena do skupiny

ukazatelů rentability. Ekonomická přidaná hodnota měří ekonomický zisk, což je zisk, kterého podnik dosahuje po uhrazení jak běžných nákladů, tak nákladů kapitálu.

### **2.8.2. Majetkové metody ocenění**

Majetkové metody se využívají k zjišťování tzv. majetkové podstaty podniku. Mařík a kol. (2011, s. 321) uvádí, že „majetková hodnota podniku je definována jako souhrn individuálně oceněných položek majetku. Od tohoto souhrnu je pak odpočtena suma individuálně oceněných závazků.“

Majetkové metody se liší především tím, zda existuje předpoklad dlouhodobé existence společnosti či nikoliv. V případě, že nepředpokládáme delší existenci společnosti, používá se oceňování likvidační hodnotou. Jestliže existuje předpoklad dlouhodobější existence společnosti, využívají se zejména čtyři způsoby určení hodnot a to: účetní hodnota na principu historických cen, substanční hodnota na principu reprodukčních cen, substanční hodnota na principu úspory nákladů a majetkové ocenění na principu tržních cen.

V případě účetní hodnoty na principu historických cen dochází ke zjištění toho, za jakou cenu byl majetek ve skutečnosti pořízen, čili jsou brány historické ceny, které mohou, ale nemusí odpovídat současným, reálným cenám. Substanční hodnota na principu úspory nákladů se využívá zejména tehdy, chce-li se investor rozhodnout, zda je pro něj levnější koupit starší, již fungující podnik, či vybudovat od základů úplně nový podnik. Majetkové ocenění na principu tržních cen se využívá, jak uvádí Mařík a kol. (2011), zejména pro investiční společnosti a společnosti holdingového typu.

#### **Likvidační hodnota**

Při použití likvidační hodnoty se předpokládá, že veškerý majetek společnosti bude prodán či zlikvidován. Likvidační hodnotou je tedy hodnota příjmů, které plynou vlastníkům z toho, že zaniknou jednotlivé majetkové položky.

Likvidace společnosti probíhá vždy pod určitým vnějším tlakem, a tedy výsledná hodnota bývá zpravidla nižší, než by byla hodnota při normální, nezrychlené likvidaci společnosti. Určování této hodnoty je v praxi velice náročné, neboť je těžké odhadovat, zda o daný majetek bude na trhu zájem, případně při jakých cenách. Obecný vztah pro výpočet likvidační hodnoty:

$$\text{likvidační hodnota} = P - V, \quad (2.53)$$

kde  $P$  jsou příjmy z prodeje veškerého majetku a  $V$  jsou výdaje zejména na uhrazení dluhů z podnikání, výdaje na samotnou likvidaci a na úhradu možných daní z příjmů, které plynou z odprodeje majetku.

### **Substanční hodnota na principu reprodukčních cen**

Tento přístup k ocenění se zaměřuje na reprodukční ceny majetku společnosti. Lze tedy říci, že pomocí tohoto ocenění dochází ke zjištění ceny, za jakou bychom mohli v současnosti znovuvybudovat totožnou společnost.

Pokud zjistíme současné reprodukční ceny majetku (stejného, či podobného), získáváme substanční hodnotu brutto. Po odečtení veškerých dluhů získáváme substanční hodnotu netto.

Největším problémem při užití této metody je ocenění nehmotného majetku, do kterého řadíme zejména know how, ochranné známky, pověst podniku, vztahy s odběrateli, vztahy s dodavateli, vzdělanost personálu atd. Pokud nedojde k ocenění i těchto zmíněných aktiv, mluvíme o tzv. neúplné substanční hodnotě.

Zásadním krokem při aplikování této metody je také rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Je důležité říci, že pro každou z těchto skupin je nutné zvolit jiný přístup pro jejich ocenění. Pro provozně potřebná aktiva používáme princip již zmíněných reprodukčních cen a je třeba respektovat stav a opotřebení tohoto majetku. V případě provozně nepotřebného majetku je bezpředmětné zjišťovat, kolik by stálo jeho znovupořízení, ale naopak je důležité zjistit, za jakou cenu by se dal tento majetek prodat a je tedy oceňován na základně likvidační hodnoty.

Celková aktiva podniku jsou složena ze dvou částí a to dlouhodobého a oběžného majetku a přístupy k ocenění těchto dvou částí se liší. V rámci dlouhodobého majetku dochází k oceňování zejména pozemků, budov a staveb, strojů, různých zařízení, dlouhodobého finančního majetku, dlouhodobého nehmotného majetku a dalšího drobného dlouhodobého hmotného majetku. K ocenění tohoto majetku jsou používány zejména 3 metody, a to metoda nákladová (kolik by stálo znovupořízení tohoto majetku), výnosová (současná hodnota budoucích výnosů z tohoto majetku) a metoda tržního porovnání (vychází z již uskutečněných prodejů). Ocenění jednotlivých položek stálých aktiv je dále popsáno níže.



- **Pozemky** – pro určení hodnoty pozemků je směrodatná jejich přesná výměra, druh a kvalita, tyto informace jsou k sehnání v katastru nemovitostí. Kislingerová (2001) uvádí, že pozemky se nejčastěji oceňují metodou srovnávací či na základě cenových map obecních úřadů.
- **Budovy a stavby** – oceňování je založeno zejména na přesné identifikaci budov a staveb (výměry, využitelná plocha, stáří budov, pořizovací cena, oprávky, rekonstrukce atd.) a jejich dokumentaci (stavební povolení, informace o kolaudaci, projekty, popřípadě nájemní smlouvy). Nejčastější využívanou metodou je metoda nákladová, která je založena na zjištění pořizovací ceny podobných budov a staveb, která se upravuje o míru jejich opotřebení, kterou expert určí z podrobného zkoumání staveb.
- **Stroje a zařízení** – expert nejdříve provede přesnou identifikaci stroje (soupisy, inventární listy, data pořízení), následně dojde k technické prohlídce stroje (zaměření se na vzhled, deformace, opotřebení atd.), dále určí výchozí cenu stroje (dále jen VCS) – určena na základně ceny stejného či podobného stroje na trhu a poté dochází k určení výchozí technické hodnoty (dále jen VTH), která je pro nový stroj 100 %, stroj po kompletní opravě 50-80 %, stroj po generální opravě 90 % a pro stroj po zásadní modernizaci může být vyšší než 100 %. Poté je třeba určit základní amortizaci (dále jen ZA), která, jak uvádí Mařík a kol. (2011, s. 358), „vyjadřuje obvyklou ztrátu hodnoty stroje“, ZA v % se určuje dle tabulky 2.2 níže.

Tabulka 2.2: Amortizační stupnice pro stroje s různou dobou životnosti

Rok provozu	Životnost stroje (roky)				
	25	20	15	10	5
0	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
1	90 %	90 %	85 %	80 %	70 %
2	86 %	85 %	79 %	70 %	50 %
3	82 %	80 %	73 %	60 %	40 %
4	78 %	75 %	66 %	50 %	30 %
5	74 %	70 %	59 %	40 %	20 %
6	70 %	65 %	53 %	30 %	od 6 / 10 %
7	66 %	60 %	46 %	20 %	
8	62 %	55 %	39 %	8-10 / 20 % od 11 / 10 %	
9	58 %	50 %	32 %		
10	54 %	45 %	26 %		
11	50 %	40 %	11-15 / 20 % od 16 / 10 %		
12	46 %	35 %			
13	42 %	30 %			
14	38 %	14-20 / 30 % 21-25 / 20 % od 26 / 10 %			
15	34 %				
16	30 %				
17	17-25 / 30 % 26-30 / 20 % od 31 / 10 %				
18					
19					
20					

Zdroj: Mařík a kol. (2011, s. 359)

Po prohlídce stroje je možno určit srážky a přírážky, dle jeho aktuálního stavu. Přírážka, která vyjadřuje vyšší hodnotu stroje, expert používá po běžných opravách stroje, v případě jeho minimálního využívání atd. Naopak srážka se využívá při horším než obvyklém stavu, a to při zjevných poruchách stroje, korozi, deformaci atd. Aktuální technická hodnota stroje (dále jen TH) se poté určí následujícím způsobem:

$$TH = VTH \cdot (100 - ZA) \cdot (100 \pm PS), \quad (2.54)$$

kde  $PS$  jsou přírážky či srážky dle technické prohlídky.

Určení časové ceny (dále jen ČC), která je uváděna v Kč a vyjadřuje cenu, za kterou bychom dnes stroj pořídili vzhledem k jeho stavu, probíhá následovně:

$$\check{C}C = VCS \cdot TH. \quad (2.55)$$

Posledním krokem, pokud se jedná o majetek provozně nepotřebný, je zjištění ceny obvyklé (dále jen CO) v Kč dle vztahu:

$$CO = \check{C}C \cdot Kp, \quad (2.56)$$

kde  $Kp$  je koeficient prodejnosti, který je zjištěn pomocí prodejních a časových cen stejného či podobného stroje. Vztah pro výpočet je následující:

$$Kp = \frac{\sum \text{cen prodejních}}{\sum \text{cen časových}}. \quad (2.57)$$

- **Dlouhodobý finanční majetek** – tento majetek je obtížně ocenitelný a jak uvádí Kislingerová (2001), je oceňován pomocí pořizovací ceny, která zahrnuje i emisní ážio.
- **Dlouhodobý nehmotný majetek** – pro ocenění se nejčastěji využívá výnosový přístup k ocenění.

Při oceňování oběžného majetku se řeší převážně rozdílnosti v likviditě jednotlivých částí tohoto majetku. V rámci oběžného majetku se zvláště oceňují převážně zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

- **Zásoby** – mohou být do podniku nakoupeny, či dochází v podniku přímo k jejich výrobě. Materiál podniku je oceňován pomocí reprodukčních pořizovacích cen k datu ocenění. Zboží, které podnik vlastní, je pak oceňováno taktéž reprodukčními pořizovacími cenami k datu ocenění, případně čistými prodejními cenami, pokud jsou tyto ceny nižší. Pokud podnik zásoby vyrábí vlastními silami, jsou tyto zásoby oceněny úplnými vlastními náklady na základě reprodukčních pořizovacích cen k datu

ocenění, případně, stejně jako u zboží, čistou prodejní cenou, pokud je nižší. Obecně probíhá ocenění zásob dle následujícího vzorce:

$$RH = n \cdot VH \cdot Inf \cdot Its \cdot Iz, \quad (2.58)$$

kde  $RH$  je odhad reprodukční ceny,  $n$  je počet jednotek zásob,  $VH$  je výchozí hodnota,  $Inf$  je inflace,  $Its$  je index technické shodnosti a  $Iz$  je index vyjadřující znehodnocení zásob. Pokud je zvolená výchozí cena rovna ceně aktuální, je index  $Inf$  roven jedné. Pokud je výchozí cenou cena přímo dané zásoby, je také index  $Its$  roven jedné, pokud by však byly zvoleny zásoby pouze podobné, je třeba zohlednit jejich technické rozdílnosti. Index  $Iz$  je roven jedné tehdy, jedná-li se o provozně potřebné zásoby. Pokud je hodnota indexu nižší než jedna, jde pravděpodobně o zásoby, které jsou částečně zastaralé, či znehodnocené.

- **Krátkodobé pohledávky** – ocenění této kategorie probíhá tak, že se jednotlivé pohledávky rozčlení do šesti kategorií a to: pohledávky placeny včas, pohledávky maximálně 30 dní po splatnosti, sledované pohledávky (předpoklad, že budou splaceny v plné výši ve lhůtě 31 až 90 dnů po splatnosti), nestandardní pohledávky (splacení v plné výši je nejisté nebo ve lhůtě 91 až 180 dnů po splatnosti), pohledávky pochybné (vysoce nepravděpodobné splacení pohledávky, 181 až 360 dnů po splatnosti) a pohledávky ztrátové (splacení je nemožné, 360 a více dnů po splatnosti). Nominální hodnoty pohledávek v rámci každé skupiny se sečtou a následně násobí koeficientem dle tabulky 2.3 a výsledné hodnoty po vynásobení se sčítají.

Tabulka 2.3: Koeficienty pro jednotlivé kategorie pohledávek

Doba po splatnosti pohledávky	Koeficient
Pohledávky do lhůty splatnosti	0,97
Pohledávky po splatnosti do 30 dnů	0,91
Pohledávky po splatnosti 31 až 90 dnů	0,80
Pohledávky po splatnosti 91 až 180 dnů	0,61
Pohledávky po splatnosti 181 až 360 dnů	0,32
Pohledávky po splatnosti více než rok	0

*Zdroj: Mařík a kol. (2011, s. 372)*

- **Dlouhodobé pohledávky** – je třeba provést podobné rozčlenění jako u krátkodobých pohledávek, avšak navíc je třeba převést ty pohledávky, které se nachází před lhůtou splatnosti na současnou hodnotu dle následujícího vztahu:

$$\text{hodnota dlouhodobé pohledávky} = \frac{\text{účetní hodnota} \cdot \text{koeficient}}{(1+i)^t}, \quad (2.59)$$

kde  $i$  je diskontní míra,  $t$  je doba mezi datem ocenění a lhůtou splatnosti a *koeficient* je určován na základě tabulky 2.3. Obecně tedy pohledávky oceňujeme účetními hodnotami, které jsou snižovány o riziko nesplacení.

- **Krátkodobý finanční majetek** – jedná se převážně o peněžní prostředky (dále jen PP) v pokladně a na bankovních účtech společnosti a tyto položky jsou oceňovány nominální hodnotami.

Při ocenění je však důležité kvantifikovat i závazky společnosti. Krátkodobé závazky se oceňují v nominálních hodnotách, závazky dlouhodobé v historických cenách. I rezervy jsou brány jako dlouhodobý zdroj financování a v tomto případně expert postupuje tak, že je zvolen předpoklad pravidelného čerpání rezerv na opravy a tyto pravidelně rozložené částky se převedou na současnou hodnotu.

### 2.8.3. Komparativní metody

Komparativní metody bývají často označovány jako metody tržního srovnání. Předpokladem této metody je fakt, že na trhu existuje podnik, který je námi zvolenému podniku podobný, či je téměř identický. Hodnota aktiv je tedy odvozována z dat podobného podniku, která jsou veřejně dostupná. Rozdíly mezi jednotlivými podniky jsou zohledňovány pomocí multiplikátorů, které si volí expert sám. Těmito multiplikátory jsou následně násobeny ukazatele námi oceňované společnosti. Tato metoda je založena na jednoduchých výpočtech, avšak zásadním problémem je najít obdobný podnik.

## 2.9. Citlivostní analýza

Vytváření odhadů je vždy spojeno s určitým rizikem a nejistotou, že výsledné, reálné hodnoty se budou od odhadovaných lišit. Dopady těchto odlišností zkoumá citlivostní analýza. Zjednodušeně se jedná o zkoumání toho, jak se změní výsledná hodnota, pokud reálná vstupní data nebudou odpovídat odhadu (budou vyšší či nižší). Přírůstek či snížení výsledných hodnot lze charakterizovat následujícím vztahem:

$$\Delta U_{\alpha}^{F_i} = U_{1+\alpha}^{F_i} - U, \quad (2.60)$$

kde  $\Delta U_{\alpha}^{F_i}$  je změna ukazatele způsobena určitým faktorem  $F_i$ ,  $U_{1+\alpha}^{F_i}$  je výsledná hodnota ukazatele po změně ovlivňujícího faktoru a  $U$  je hodnota ukazatele před změnou.

Výsledný vliv faktoru na hodnoty může být pozitivní i negativní, v závislosti na vztahu faktoru a sledované hodnoty. V naší práci bude tedy zkoumáno, jak se změní výsledná hodnota firmy, pokud by se námi odhadované faktory (např. zisk, kalkulovaná úroková míra, reálná cena strojů) v budoucnosti zvýšily, či snížily.

### 3. Charakteristika podniku Technické služby Uničov s.r.o.

V této kapitole je představen podnik Technické služby Uničov s.r.o. (dále jen TSU) Přesněji je popsáno, jak tento podnik funguje a jaký je jeho předmět podnikání. V další části je provedena finanční analýza tohoto podniku a jsou aplikovány modely hodnocení finanční úrovně. Výsledky jsou následně analyzovány a zhodnoceny.

#### 3.1. Základní charakteristika

Stěžejní údaje, týkající se tohoto podniku jsou uvedeny v tabulce 3.1.

Tabulka 3.1: Základní údaje o podniku

<b>Název firmy:</b>	Technické služby Uničov, spol. s.r.o.
<b>Sídlo firmy:</b>	Šumperská 941, 783 91 Uničov
<b>Právní forma účetní jednotky:</b>	společnost s ručením omezeným
<b>Datum zápisu:</b>	8. 2. 1999
<b>Spisová značka:</b>	C 20140 vedená u Krajského soudu v Ostravě
<b>Vlastník společnosti:</b>	100% Město Uničov, Masarykovo nám. 1, 783 91 Uničov
<b>Jednatel společnosti:</b>	Bc. Miroslav Kolcun
<b>Členové dozorčí rady:</b> Počet členů: 5	Iveta Janků Mgr. Aleš Langer Jan Vlček Mgr. Radek Vincour Bc. Vladimír Urbánek
<b>Základní kapitál:</b>	8. 2. 1999 – 100 000 Kč 14. 11. 2000 – 14 602 000 Kč 8. 7. 2004 – 19 362 000 Kč
<b>Společník:</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Město Uničov, 8. 2. 1999 Vklad: 100 000 Kč, Splaceno: 100 000 Kč</li><li>• Město Uničov, 14. 11. 2000 Vklad: 14 602 000 Kč, Splaceno: 14 602 000 Kč</li><li>• Město Uničov, 8. 7. 2004 Vklad: 19 362 000 Kč, Splaceno: 14 602 000 Kč</li></ul>

*Zdroj: Justice.cz (2018)*

Podnik TSU je tzv. municipální podnik, který je charakteristický tím, že jeho primárním cílem není dosahování zisku, ale zabezpečování veřejných služeb obyvatelstvu a tím zajišťovat blaho tohoto obyvatelstva. Pole podnikání, ve kterém se tato společnost pohybuje, je velice široké, ale souhrnně lze říci, že se jedná o vytváření lepších životních podmínek pro obyvatelstvo žijící v Uničově a okolí.

Jak lze vyčíst z tabulky 3.1 majitelem této společnosti je z celých 100 % Město Uničov, které taktéž pronajímá společnosti veškeré prostory, ve kterých podniká. Jedná se zejména o administrativní budovu, kterou společnost nevyužívá celou a proto má možnost některé kanceláře dále pronajímat. Nadále společnost podniká v pronajatých prostorách jako je koupaliště, krytý bazén, veřejné WC, garáže, sklady, kotelná atd. To, že společnost podniká v pronajatých prostorách, je důvodem, proč jsou v rozvaze tohoto podniku položky pozemků a staveb nulové.

Společnost také nevlastní žádný dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. V rámci zásob se ve společnosti vyskytuje pouze materiál a zboží.

Za sledované období 2009 až 2016 ve společnosti pracovalo průměrně 57 pracovníků ročně. Tento počet je navyšován zejména brigádníky, kteří jsou zaměstnávání převážně na jarní, letní a podzimní období, neboť právě tato období jsou pro TSU obdobím největšího počtu zakázek.

Asi 90 až 95 % činností, které společnost zabezpečuje, jsou pro Město Uničov. Zbylá část jsou pak činnosti pro menší odběratele, kteří působí v Uničově, či jeho okolí. Řadu zakázek získává společnost od Města Uničov automaticky a to díky smlouvě, kterou mezi sebou město a TSU mají již řadu let. Tyto zakázky se však týkají pouze městských komunikací a údržby zeleně. Zakázky, které se netýkají těchto dvou odvětví, lze získat dvěma způsoby a to:

- automaticky, bez výběrového řízení – menší zakázky do 100 000 Kč,
- výběrové řízení – zakázky nad 100 000 Kč.

### 3.2. Střediska společnosti

Za sledované období 2009 až 2016 měla společnost cca 12 různých středisek, jejichž přehled a výsledky hospodaření jsou uvedeny v tabulce 3.2.

Tabulka 3.2: Střediska a výsledky hospodaření v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Městské komunikace + čištění</b>	321	260	630	670	506	549	75	262
<b>WC</b>	32	1	-17	-1	8	0	-5	3
<b>Dětské dopravní hřiště</b>	47	3	-8	-37	0	0	0	0
<b>Veřejná zeleň + zahradnictví</b>	87	-2	81	134	250	331	891	174
<b>Hřbitovnictví</b>	63	-171	-183	-197	0	0	0	0
<b>Koupaliště</b>	-313	-679	-1 275	-15	0	0	0	0
<b>Areál TS</b>	-547	-1 617	38	29	10	12	14	30
<b>Bazén</b>	150	150	150	150	0	0	0	0
<b>Zúčtovací středisko</b>	0	0	621	183	0	0	0	0
<b>Půjčovna</b>	0	0	0	-147	-17	-8	-16	-61
<b>Odchyt toulavých psů</b>	-29	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kompostárna</b>	0	0	0	32	-10	-139	40	44

*Zdroj: Vnitropodniková dokumentace TSU*

Prvním a asi nejdůležitějším střediskem, jak můžeme vidět v tabulce 3.2, jsou městské komunikace a jejich čištění. Jedná se převážně o činnosti, jako jsou: údržba městských komunikací, údržba chodníků, údržba kanalizací a cyklostezek. Toto středisko získává zakázky od města automaticky a jedná se o zakázky větších rozsahů, proto toto středisko dosahuje za sledované roky nejvyšších zisků. Výjimkou je pouze rok 2015.

Dalším střediskem je veřejné WC, jež provozují TSU. Toto středisko nedosahuje výraznějších zisků a v letech 2011, 2012 a 2015 dosahovalo dokonce mírné ztráty. Společnost taktéž provozuje dětské dopravní hřiště, které v roce 2011 a 2012 vykazovalo ztrátu.

Středisko veřejné zeleně a zahradnictví je dalším důležitým střediskem. V rámci tohoto střediska jsou provozovány činnosti, které souvisí s údržbou zeleně, zahradnické služby, a taktéž je zde zařazeno vypůjčování zahradního nářadí. Společnost má i další středisko s tímto související, a to kompostárnu, která v roce 2014 vykazovala výraznější ztrátu 139 tis. Kč.



Společnost taktéž provozuje městské koupaliště a městský krytý bazén, kde jsou od roku 2014 zaznamenávány nulové zisky, neboť Město Uničov začalo postupně od roku 2012 hradit společnosti veškeré ztráty, které plynou z provozování těchto zařízení. V roce 2014 došlo k jejich úplnému splacení. K úhradám ztrát bylo město zavázáno již dříve, ale nedocházelo k nim, proto např. středisko koupaliště vykazovalo v roce 2011 ztrátu přesahující jeden milion Kč.

Nadále se společnost věnuje či věnovala celé řadě dalších činností: odchyt toulavých psů (ukončeno od roku 2010), správa veřejného osvětlení (ukončeno), nakládání s odpady, práce se stavebními mechanizmy, provozování hřbitova, opravy a údržba strojů, provozování čerpacích stanic, dezinfekce, dezinsekce, deratizace, půjčovny atd.

### **3.3. Finanční analýza společnosti**

Vstupní údaje pro finanční analýzu společnosti jsou brány z účetních závěrek společnosti za rok 2009 až 2016, zejména z rozvahy, VZZ a CF, které se nachází v příloze č. 1, 2 a 3. Nejprve je provedena horizontální, vertikální analýza a dále jsou spočítány jednotlivé poměrové ukazatele a vybrané ukazatele pro municipální společnost. V závěru této kapitoly jsou aplikovány vybrané komplexní modely hodnocení finanční úrovně.

#### **3.3.1. Horizontální a vertikální analýza rozvahy**

Pomocí horizontální analýzy zkoumáme vývoj zvolených veličin, a to v období roku 2009 – 2016. Vstupní údaje pro výpočet absolutních a relativních změn dle vzorce (2.1 a 2.2) jsou brány z přílohy 1 až 3. Vertikální analýza slouží ke zkoumání podílů zvolených veličin na celkové zvolené sumě. Výpočet tohoto podílů probíhá dle vzorce (2.3) a vstupní údaje jsou taktéž brány z přílohy 1 až 3.

Nejprve se zaměříme na horizontální analýzu aktiv a pasiv. Podrobněji zpracována analýza se nachází v příloze č. 4 a sledujeme jak absolutní změnu aktiv a pasiv, tak změnu relativní.

Aktiva podniku v prvních dvou sledovaných letech klesají, což může být následek doznívající krize ekonomiky v těchto letech. V roce 2010 se jednalo o 9,3% snížení, v roce druhém vykazuje společnost již pouze 0,25% snížení aktiv. V následujících letech celková aktiva rostou až do posledního sledovaného roku, kdy došlo opět ke snížení aktiv o 1,73 %.

Tento pokles byl způsoben snížením oběžných aktiv, která se v tomto roce snížila o 8,6 % zejména díky snížení pohledávek a peněžních prostředků na bankovních účtech.

V dlouhodobém majetku můžeme zaznamenat nejvyšší nárůst v roce 2012, a to až o 14,89 %, kdy podnik nakupoval velké množství strojů (pila, fukar s baterií, multikára). Vyšší nárůst této položky je i v roce 2016, kdy společnost pořídila zejména vibrační válec s příslušenstvím, komunální vysavač, nákladní přívěs a sekačku.

Vývoj pasiv je analogický s vývojem aktiv. Položka, u které zaznamenáváme větší výkyvy, je položka cizích zdrojů. Zejména v roce 2014 a 2015 dochází k jejímu nárůstu a to nejdříve o 25,34 %, kdy vzrostly převážně závazky z obchodních vztahů a poté o 47,87 %, kdy je opět nárůst závazků z obchodních vztahů markantní, ale také si společnost poprvé vzala úvěr, a to na pořízení osobního automobilu.

Podrobná vertikální analýza rozvahy pro rok 2009 až 2016 je v příloze č. 5. Pro vertikální analýzu aktiv je jako celková suma určena položka celkových aktiv a u pasiv je celkovou sumou suma celkových pasiv. Nejvýznamnější položkou aktiv je ve všech letech položka dlouhodobého hmotného majetku, která se téměř v každém roce podílí na celkových aktivech více jak 40 %. Dalšími významnějšími položkami jsou položky krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

Celková pasiva jsou ve všech letech tvořeny zejména vlastním kapitálem. Jeho podíl je ve všech letech vyšší jak 80 %. Již z těchto údajů proto můžeme tvrdit, že se jedná o téměř nezadluženou společnost. Cizí zdroje jsou oproti vlastnímu kapitálu zanedbatelné. Společnost má po celé sledované období pouze krátkodobé závazky. Až v roce 2016 se poprvé objevuje položka dlouhodobých závazků, ale pouze ve výši 13 tis. Kč. Bankovní úvěr si firma vzala v roce 2015 a to ve výši 77 970 Kč, avšak na konci roku 2015 je po splacení prvních splátek tato položka rovna 63 tis. Kč.

### **3.3.2. Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát**

Podrobně zpracovaná horizontální analýza VZZ je umístěna v příloze č. 6. V rámci této analýzy je sledován vývoj provozního a finančního výsledku hospodaření, neboť mimořádný výsledek hospodaření společnost ve sledovaném období nevykazuje. V roce 2010 můžeme vidět markantní snížení celkového výsledku hospodaření, a to o 1 866 tis. Kč. Tato ztráta je způsobena zejména ztrátou z provozování koupaliště a areálu technických služeb. V dalších letech již společnost vykazuje kladný výsledek hospodaření.

Finanční výsledek hospodaření je ve všech sledovaných letech záporný a to proto, že společnost vykazuje pouze finanční náklady, kam řadíme zejména její pojištění majetku.

V rámci vertikální analýzy, která je podrobně zpracována v příloze č. 7, je zkoumáno, jak se podílejí jednotlivá střediska na celkovém výsledku hospodaření. Výsledky hospodaření jednotlivých středisek jsou taktéž zaznamenány v příloze č. 7.

Nejvíce ziskovým střediskem je středisko městských komunikací, které dostává od města zakázky na základě dlouholeté smlouvy. Toto středisko je zejména v teplých měsících nejvíce vytížené. Jedinou výjimkou je rok 2015, kdy se podílelo toto středisko na celkovém výsledku hospodaření pouze 7,51 %. V tomto roce naopak dosahovalo nejvyšších zisků středisko veřejné zeleně a podílelo se tak na celkovém výsledku hospodaření s cca 89 %. V roce 2015 budovalo středisko veřejné zeleně nový park ve vesnici přilehlé k Uničovu, což byla činnost nad rámec běžných činností (úprava a údržba zeleně), proto středisko v tomto roce dosáhlo tak vysokého zisku.

Zejména ve středisku koupaliště nastali v roce 2011 změny. Toto středisko je každým rokem ztrátové, avšak město je zavázáno tyto ztráty hradit. K úhradě vzniklých ztrát však postupně docházelo až od roku 2012 a díky stanoveným splátkám vykazuje středisko nulový výsledek hospodaření od roku 2013. Stejně tak středisko bazén vykazuje nulový výsledek hospodaření od roku 2013.

Dalším ztrátovým střediskem je půjčovna, která od roku 2012 vykazuje pouze záporný výsledek hospodaření. Důvodem jsou zejména vysoké náklady na udržování jednotlivých strojů a náradí k zapůjčování.

### **3.3.3. Horizontální a vertikální analýza Cash-Flow**

Horizontální a vertikální analýza CF je zpracována v příloze č. 8. Vývoj jednotlivých peněžních toků je ve sledovaném období kolísavý. Peněžní tok vztahující se k finanční činnosti vykazuje firma pouze v prvním a posledním sledovaném roce. Peněžní tok z provozní činnosti je záporný pouze v roce 2009 a 2011, v ostatních letech jsou jeho hodnoty kladné. V roce 2016 můžeme pozorovat výrazné snížení tohoto peněžního toku o 3 390 tis. Kč, což je způsobeno zejména položkou změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu. V roce 2016 však nebyl výkaz CF zpracován auditorem společnosti ale programem. Tato změna tedy může být způsobena odlišným přístupem ke zpracování výkazu.

V rámci vertikální analýzy je zkoumáno, jak se na celkové změně peněžních prostředků podílí změna toku z provozní, investiční a finanční činnosti. Až na rok 2012 a 2016 se nejvíce podílí na celkovém toku peněžních prostředků tok z provozní činnosti. Pozor si však musíme dávat na rok 2009, 2011 a 2016, kdy je celková změna peněžních prostředků záporná, proto kladná hodnota jednoho z toků (z provozní činnosti, investiční či finanční činnosti) vypovídá o tom, že tento tok ve skutečnosti zapříčiňuje tuto zápornou hodnotu celkové změny. Naopak záporná hodnota značí, že vybraný tok vyrovnává tuto zápornou změnu a reálně je tedy kladný.

Čistý peněžní tok z finanční činnosti se objevuje pouze v roce 2009 a 2016. V roce 2009 je tento tok kladný a je způsoben dopadem změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky. V roce 2016 je naopak záporný a to z důvodu záporného dopadu změn dlouhodobých závazků na peněžní prostředky.

#### **3.3.4. Analýza pomocí poměrových ukazatelů**

Veškeré údaje dosazovány do vzorců jsou uvedeny v příloze č. 1, 2 a 3. Nejprve se zaměříme na ukazatele rentability, poté aktivity, likvidity, stability a zadluženosti.

##### **Ukazatele rentability**

V rámci finanční analýzy jsou ukazatele rentability pro řadu firem jedny z nejdůležitějších, které se sledují. U municipálních firem, kterými TSU jsou, nejsou však tyto ukazatele prioritní, jelikož ziskovost není primárním cílem. Z tohoto důvodu není výsledkům těchto ukazatelů v naší práci kladena vysoká důležitost. Výsledky ukazatelů jsou uvedeny v příloze č. 9 a jsou počítány dle vzorců (2.4 až 2.8).

Žádoucím trendem u všech ukazatelů rentability je růst. Tento trend je splněn z roku 2010 na 2011, z 2011 na 2012 a z roku 2014 na 2015 a to u všech ukazatelů rentability, které sledujeme a to díky zisku, který se v těchto obdobích zvyšuje. Ve zbývajících obdobích můžeme pozorovat pokles, který je zapříčiněn naopak poklesem zisku.

Jak jsme již zmínili, zisk není primárním cílem podniku, a proto z nesplnění žádoucího trendu v některých obdobích nevyvozujeme žádné negativní důsledky.

## **Ukazatele aktivity**

V naší práci sledujeme dobu obratu aktiv, zásob, závazků a pohledávek. Výsledky dob obrátů jsou uvedeny v příloze č. 10. Veškeré výpočty probíhají dle vztahů (2.9 až 2.12).

Doba obratu udává, kolik dní trvá jedna obrátka daného aktiva v tržbách. U aktiv a zásob požadujeme, aby byla doba obratu co nejkratší a tedy obrátka co nejrychlejší. U doby obratu aktiv vidíme, že jedna obrátka trvá ve sledovaných letech od cca 290 dnů do 333 dnů. Tato nejdelší doba obratu aktiv je zaznamenána v roce 2010, neboť v tomto roce byly tržby nejnižší za sledované období.

Vývoj ukazatele doby obratu zásob je ve sledovaném období kolísavý. Tržby ve většině sledovaných let rostou, což je jedním ze způsobů, jak snižovat doby obrátů. Avšak zásoby, které by měly být v letech konstantní nebo mírně klesající (aby došlo ke splnění trendu), jsou ve sledovaném období velice kolísavé. Nejdříve dochází k poklesu, poté k růstu, poklesu, růstu, poklesu a následně ve dvou konečných obdobích k růstu. Doba obratu se však pohybuje od 16 do cca 25 dnů, což je relativně krátká doba a nepozorujeme zde tedy žádný problém.

U dob obratu pohledávek a závazků je žádoucí sledovat, zda je doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. Zjednodušeně řečeno tedy sledujeme, zda společnost získává peníze od svých odběratelů dříve, než je nucena posílat peníze svým dodavatelům. V první polovině sledovaného období je doba obratu pohledávek vyšší než doba obratu závazků. V praxi to tedy znamená, že peníze převážně od Města Uničov, kterému směřuje 95 % zakázek, inkasovala společnost později, než platila svým dodavatelům. Tento fakt má spojitost s již zmíněnou skutečností, že Město Uničov do roku 2012 nehradilo veškeré ztráty z provozování koupaliště. Od roku 2012 však již docházelo k postupné úhradě ztrát a doba obratu závazků je tedy od roku 2013 vyšší než doba obratu pohledávek, což je žádoucí.

## **Ukazatele likvidity**

V rámci těchto ukazatelů sledujeme, v jaké míře je podnik likvidní a je tedy schopen hradit své závazky včas a v dané výši. Výsledky jednotlivých ukazatelů jsou podrobně zaznamenány v příloze č. 11 a veškeré výpočty jsou zpracovány dle vztahů (2.13 až 2.15).

Ukazatel celkové likvidity by se měl pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. Ve všech sledovaných letech je celková hodnota vyšší než 2,5. I u pohotové likvidity výsledky přesahují žádoucí interval od 1 do 1,5. Hodnota likvidity okamžité by měla být alespoň 0,2,

což je splněno ve všech obdobích. Z dosažených výsledků můžeme vyvodit, že námi zvolená společnost je vysoce likvidní.

Potřeba mít dostatečně vysoké peněžní prostředky v pokladně a na bankovních účtech však vychází přímo z podstaty podnikání. Tato společnost musí být neustále připravená na jakékoliv nenadálé situace a je tedy třeba mít likvidní prostředky stále k dispozici, aby případně nedošlo k pozastavení poskytování důležitých služeb obyvatelstvu (např. odklizení sněhu, provoz koupaliště v letních měsících).

### **Ukazatele stability a zadluženosti**

Výsledky ukazatelů stability a zadluženosti jsou umístěny v příloze č. 12 a jsou získány použitím vzorců (2.16 až 2.22).

Prvním ze sledovaných ukazatelů je podíl VK na A, který ve všech obdobích přesahuje 80 %. Jeho hodnota z roku 2009 na 2010 a 2014 na 2015 klesá, ne však markantním způsobem. Ve všech dalších obdobích hodnota ukazatelů roste a tím tedy roste i stabilita zvoleného podniku, což je zapříčiněno zejména zvyšováním vlastního kapitálu.

Ukazatel stupeň krytí stálých aktiv je ukazatel, pomocí něhož sledujeme, zda je dlouhodobý majetek podniku kryt dlouhodobými zdroji financování, proto je žádoucí, aby hodnota byla rovna minimálně 100 %. Tento požadavek je ve všech sledovaných letech splněn. Hodnota ukazatele se v letech pohybuje dokonce kolem cca 200 %. Na základě těchto výsledků tedy můžeme tvrdit, že společnost financuje i značnou část svého oběžného majetku (zejména krátkodobý finanční majetek) dlouhodobými zdroji.

Ze všech další výsledků ukazatelů stability a zadluženosti můžeme vyvodit, že společnost TSU je společností téměř nezadluženou a velice stabilní, což souvisí ve velké míře s již dosaženými výsledky likvidity. Nejvyšší míry celkové zadluženosti dosahuje podnik v roce 2015, kdy je tato celková zadluženost rovna pouhým 17,55 %. Do roku 2014 je také běžná (tedy krátkodobá) zadluženost rovna té celkové, neboť podnik nevykazoval žádné dlouhodobé cizí zdroje, úvěr, či bankovní výpomoc. Až v roce 2015 se poprvé objevila položka úvěry a bankovní výpomoci, kdy si společnost vzala úvěr na pořízení nového osobního automobilu a to ve výši 77 970 Kč s úrokovou sazbou 19,34 % p.a. V roce 2013 se taktéž poprvé objevila položka dlouhodobého cizího kapitálu ve výši 13 tis. Kč, která představuje úroky z výše zmíněného úvěru.

### 3.3.5. Aplikace poměrových ukazatelů pro municipální firmu

Veškeré vstupní údaje pro výpočet poměrových ukazatelů určených pro municipální firmy jsou uvedeny v příloze č. 13. V této příloze jsou taktéž uvedeny výsledky jednotlivých ukazatelů, které jsou počítány dle vztahů (2.23 až 2.31). Je důležité říci, že vyhodnocení výsledků těchto ukazatelů je pro naši zvolenou společnost směřodatnější, neboť jsou to ukazatele vytvořeny právě pro potřeby takto specifické společnosti.

Prvním ze sledovaných ukazatelů je celková autarkie na bázi příjmů a výdajů, pomocí které se zaměřujeme na to, zda společnosti stačí její příjmy k úhradě výdajů. Požadovaná hodnota tohoto ukazatele by měla být rovna alespoň 100 %. V roce 2009 je hodnota ukazatele nižší než 100 %, avšak hned v roce následujícím tato hodnota roste nad 100 % a to proto, že na jedné straně rostou příjmy a zároveň se snižují výdaje společnosti. V roce 2011 je hodnota opět nižší, avšak pouze o 0,2 %, což nepředstavuje závažnější problém. V dalších sledovaných obdobích je hodnota vyšší jak 100 %, což je žádoucí stav. Počáteční hodnota nižší než 100 % může být opět spojena s neuhrazením ztrát z provozování koupaliště ze strany města.

Obdobným ukazatelem je ukazatel autarkie hlavní činnosti na bázi výnosů a nákladů, který sleduje, zda podniku postačují výnosy na krytí nákladů. Od roku 2011 je hodnota ukazatele vyšší než 100 %, což je žádoucí stav. V prvních dvou obdobích je hodnota nižší, avšak v těchto dvou letech je celkově podnik ztrátový, a to především kvůli ztrátě střediska koupaliště a areálu TSU.

Dalším sledovaným ukazatel je variátor celkových nákladů. Pokud je výsledná hodnota vyšší číslo než jedna, znamená to, že v podniku dochází k dynamičtějším nárůstu nákladů a naopak. V případě rovnosti jedné se vyvíjejí náklady i výnosy stejným způsobem. Pouze v roce 2012 a 2013 sledujeme, že je hodnota vyšší než jedna, což znamená, že dynamika nárůstu nákladů je vyšší než dynamika nárůstu výnosů. Hodnoty však převyšují hodnotu jedna pouze o 0,034 a 0,051, takže dynamika nárůstu nákladů není tak markantní oproti dynamice nárůstu výnosů.

Obrat kapitálu je dalším důležitým ukazatelem pro municipální společnosti, jejichž cílem je maximalizovat jeho výsledné hodnoty. V sledovaném období ukazatel mírným způsobem kolísá. Důležité však je, že ve všech případech je hodnota vyšší jako jedna. Znamená to tedy, že kapitál, který společnost investuje do podnikání, se jí vrátí v inkasovaných výnosech více jak jednou za daný rok.

Pomocí míry vázanosti fixních aktiv sledujeme, jak jsou fixní aktiva, tedy dlouhodobý majetek společnosti, potřebná k primární činnosti podniku. Ukazatel by měl v průběhu času zůstat více či méně konstantní, což daná společnost splňuje. Průměrně se za sledované období pohybuje jeho hodnota okolo 2,7.

Síla finanční páky bývá v rámci finanční analýzy zahrnována taktéž do ukazatelů stability a zadluženosti. Požadujeme, aby se v čase ve větší míře neměnil poměr vlastního a cizího kapitálu společnosti, proto by se ani výsledky ukazatele neměly v čase zásadně lišit. Hodnota síly finanční páky v naší společnosti zásadně nekolísá, a to i přesto, že se ke konci sledovaného období objevuje úvěr a dlouhodobý cizí kapitál.

Velký nárůst koeficientu opotřebení DM nám může signalizovat, že ve společnosti nedochází k potřebným a dostatečným inovacím. Jediný větší nárůst sledujeme z roku 2010 na 2011, kdy se společnost ještě vyrovnávala s většími ztrátami. Od tohoto roku je hodnota v zásadě neměnná a to zejména proto, že společnost každým rokem nakupuje více a více nových strojů a opravuje staré. K nadměrnému opotřebení DM tedy ve společnosti nedochází.

Předposledním sledovaným ukazatelem je produktivita práce měřená pomocí přidané hodnoty. Nejen v municipálních společnostech je žádoucí, aby produktivita práce byla co nejvyšší. Primárně můžou společnosti dosáhnout zvyšování tím, že budou zvyšovat svou přidanou hodnotu. Ne vždy je však zvyšování možné, a proto je jedním z řešení i částečné snižování počtu zaměstnanců. Z roku 2009 na 2010 vidíme pokles produktivity a to proto, že došlo jak ke snížení přidané hodnoty, tak zároveň zvýšení průměrného počtu zaměstnanců. Poté do roku 2012 produktivita práce roste zejména díky zvyšování přidané hodnoty společnosti. V roce 2013 je opět zaznamenán pokles z důvodu snížení přidané hodnoty, avšak následně až do roku 2016 vidíme nárůst produktivity práce a to i přesto, že ve společnosti mírně vzrostl průměrný roční počet zaměstnanců.

Posledním ukazatelem je míra zhodnocení celkového kapitálu pomocí přidané hodnoty, pomocí kterého je sledováno, v jak velké míře přispívá celkový kapitál k vytvoření přidané hodnoty. Společnosti by se měly snažit o maximalizaci tohoto ukazatele. Vývoj v naší společnosti je kolísavý a větší propady sledujeme pouze v roce 2010 a 2013, kdy klesla hodnota přidané hodnoty.



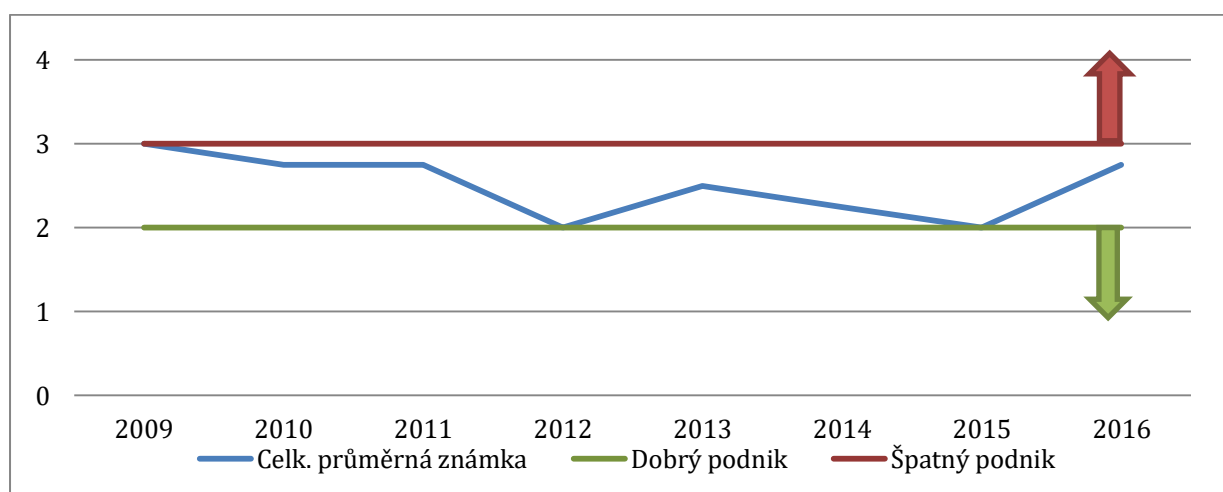
### 3.3.6. Aplikace komplexních modelů finanční úrovně

Údaje pro aplikování souhrnných modelů jsou v příloze č. 1, 2 a 3. Výsledky Kralickova Qucik-testu jsou uvedeny v příloze č. 14 a Altmanova modelu v příloze č. 15.

#### Kralickův Quick-test

Výpočty pro aplikování tohoto testu jsou prováděny dle vzorců (2.32 až 2.35). Vyhodnocení testu je provedeno dle tabulky 2.1. Na základě zjištěných výsledků je pak sestaven graf výsledných známek (graf 3.1).

Graf 3.1: Výsledné známky Kralickova Quick-testu



*Zdroj: Vlastní zpracování*

V grafu 3.1 vidíme, že po celou dobu sledování podniku se podnik nachází v tzv. šedé zóně výsledků a tedy, že podnik se nenachází ve vyloženě špatné ani dobré finanční situaci. Od roku 2009 do 2012 můžeme pozorovat postupné zlepšování finanční situace, kdy v roce 2012 dosahuje společnost výsledné známky 2, která již znamená dobrou finanční situaci. V tomto období se podnik pomalu vyrovnával se svými předchozími ztrátami. Následně můžeme zaznamenat mírný propad v roce 2013, který byl způsoben zejména zhoršením dílčího ukazatele CF v % tržeb, který v tomto roce dostal dílčí známku 4.

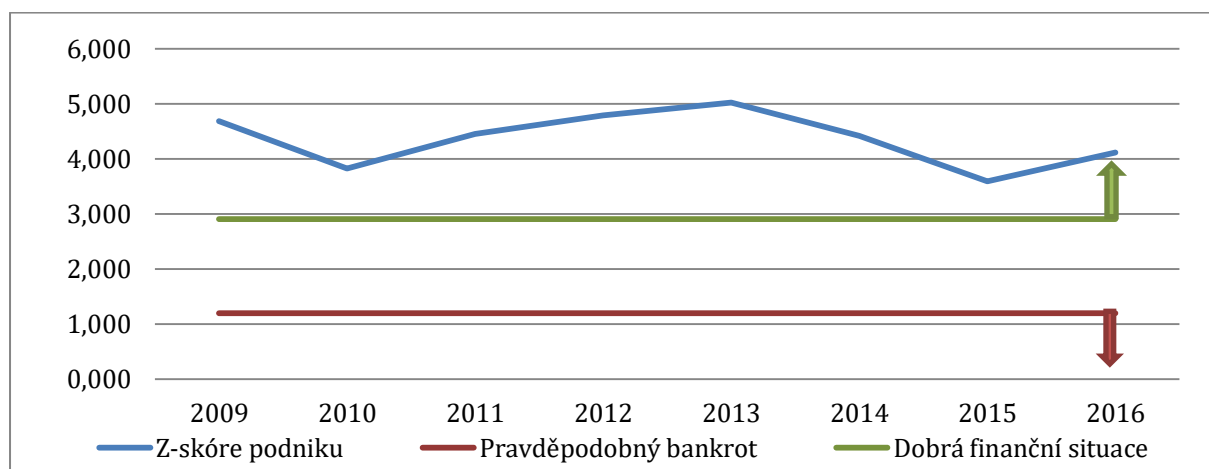
Poté následuje opět zlepšování finanční situace až do roku 2015, avšak v roce 2016 nastává opět propad způsobený ukazatelem CF v % tržeb, který tentokrát dostává známku 5, která je nehorší. Tato situace je způsobena tím, že CF je v tomto roce záporné, a to -1 567 tis. Kč. Celkově však můžeme říci, že podnik se ve špatné finanční situaci nenachází a vývoj spíše směřuje k finanční situaci dobré. Hlavním ovlivňujícím ukazatel je CF v % tržeb

a můžeme tedy tvrdit, že pokud společnost dosáhne v roce 2017 kladného CF, finanční situace se opět zlepší.

### Altmanův model

Pro aplikaci tohoto modelu jsou využity vztahy (2.37 až 2.41). Výsledky těchto vztahů jsou poté dosazovány do stěžejního vztahu (2.36) a jeho výsledné hodnoty jsou zobrazeny v grafu 3.2.

Graf 3.2: Výsledky Z-skóre podniku za sledované období



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Jak vidíme v grafu 3.2, výsledné Z-skóre podniku se po celou dobu pohybuje v zóně, která signalizuje dobrou finanční situaci. Na základě těchto výsledků můžeme tvrdit, že společnosti v dohledné době bankrot nehrozí a můžeme tedy i pro potřeby ocenění předpokládat další existenci společnosti. Od roku 2010, kdy byl podnik nejvíce ztrátový, vidíme postupné zlepšování finanční situace. V roce 2014 a 2015 však můžeme pozorovat mírný propad, který ale nikdy nebyl tak velký, aby se podnik dostal k hranici pravděpodobného bankrotu.

### 3.3.7. Souhrnné zhodnocení finanční analýzy

Obecně lze říci, že z roku 2009 na 2010 dochází ke zhoršení téměř všech ukazatelů. V roce 2010 totiž společnost vykazovala za sledované období nejvyšší ztrátu a to – 2 055 tis. Kč. Od roku 2010 však dochází k postupnému zlepšování. Tento posun byl způsoben zejména tím, že Město Uničov začalo v tomto roce pokrývat TSU větší část nákladů, což je ukotveno ve smlouvách o zajištění služeb obecného hospodářského zájmu, které mezi sebou město a společnost mají. Od roku 2012, kdy nastoupil do společnosti nový jednatel, taktéž začalo

město hradit společnosti ztráty, které plynou z provozování koupaliště, a proto dochází k dalšímu postupnému vylepšování ukazatelů. V roce 2016 nastává mírnější propad ukazatelů, který je způsoben zejména záporným CF a snížením zisku o 51,29 %. Dle zjištěných informací ale víme, že další propad nenastává a společnost v roce 2017 opět vykazuje zisk o cca 400 tis. Kč vyšší.

Daň z příjmu se ve společnosti objevuje až od roku 2014, kdy přestala uplatňovat své předchozí ztráty a vznikla jí tak daňová povinnost.

Sledování ukazatelů rentability není pro podnik stěžejní, protože ziskovost není jejich primárním cílem. Tyto ukazatele se ale vyvíjejí obdobným způsobem: propad v roce 2010, následný růst a opět mírný propad v roce 2016 způsobený snížením zisku. Výpočtem dalších ukazatelů je zjištěno, že podnik je zadlužen v opravdu malé míře, a tedy, že téměř veškeré aktivity podniku jsou hrazeny z vlastních zdrojů. Celková zadluženost je nejvyšší v roce 2015, kdy je rovna 17,55 %. V tomto roce přijala společnost úvěr na pořízení automobilu a poprvé se tak objevuje položka úvěru a bankovní výpomoci v pasivech společnosti.

Podnik je také velice likvidní, neboť ukazatele likvidity značně převyšují doporučená pásma. Předmět podnikání této společnosti ale vyžaduje uchovávat větší množství peněžních prostředků na účtech a to pro případ nenadálých situací, kdy je třeba rychle zainvestovat do např. znovupořízení důležitého stroje. Reakce na negativní události musí být v jejich případě okamžitá.

Největší pozornost je při aplikaci finanční analýzy věnována ukazatelům, které jsou vytvořeny přímo pro potřeby municipálních firem. V této části se neobjevují žádné větší problémy, se kterými by se firma v rámci sledovaného období potýkala. Po roce 2009 již má společnost dostatek příjmů na to, aby hradila své výdaje. Nesoulad nastává pouze v roce 2011, kdy příjmy postačují na úhradu 99,8 % výdajů, avšak nejedná se o nesoulad výrazný. Po roce 2010 také firma inkasuje dostatečné výnosy na úhradu svých nákladů.

Dle komplexních modelů finanční úrovně společnosti se podnik nachází v dobré finanční situaci. Po aplikaci Kralickova Quick-testu je zjištěno, že podnik nemůžeme hodnotit ani jako vyloženě dobrý či špatný, jelikož výsledky testu se pohybují v tzv. zóně nevyhraněných výsledků a spíše inklinují k výsledkům lepším. Výsledné Z-skóre, které získáváme díky aplikaci Altmanova modelu, se ve všech letech pohybuje nad hodnotou 2,9 a můžeme tedy tvrdit, že podnik se nachází v dobré finanční situaci.

Všeobecně lze tedy tvrdit, že v podniku se nenacházejí žádné velké problémy, na které by bylo třeba poukázat. Finanční situace je po tom, co se podnik vypořádal s nejhoršími výsledky z roku 2010, v zásadě dobrá a můžeme tedy předpokládat, že podnik nebude mít ani v dohledné době závažnější problémy.

## 4. Ocenění podniku a zhodnocení výsledků

Tato kapitola je zaměřena na samotné ocenění podniku Technické služby Uničov s.r.o. k 1. 1. 2017. Nejdříve je nutné rozdělit aktiva společnosti na provozně potřebná a nepotřebná a následně určit náklady vlastního kapitálu. Poté je podnik oceněn pomocí dvou metod. První zvolenou metodou je metoda výnosová, a to paušální metoda kapitalizace zisku, jejímž výsledkem je hodnota vlastního kapitálu. Druhou zvolenou metodou je majetková metoda, která vede ke zjištění substanční hodnoty na principu reprodukčních cen. Tato hodnota odpovídá na otázku, kolik by dnes stálo znovuvybudování stejného či téměř podobného podniku. Zjišťována je neúplná substanční netto hodnota.

### 4.1. Rozdělení aktiv TSU na provozně potřebná a nepotřebná

Vzhledem k široké působnosti zvolené společnosti, lze veškerý dlouhodobý majetek a zásoby považovat za provozně potřebné. Společnost však ve všech sledovaných letech vykazuje velké množství peněžních prostředků na účtech a v pokladně. Krátkodobý finanční majetek je jedním z typických provozně nepotřebných aktiv.

K tomu, aby byl podnik dostatečně likvidní, stačí držet pohotové platební prostředky pouze v takové výši, aby ukazatel okamžité likvidity dosahoval své horní hranice. Platební prostředky, které převyšují tuto horní hranici již lze považovat za provozně nepotřebná. Doporučená horní hranice okamžité likvidity je rovna číslu 0,5. Vzhledem k charakteru naší společnosti však tuto hranici posuneme a za provozně nepotřebný krátkodobý finanční majetek budeme považovat až tu část, která převýší hranici okamžité likvidity rovnu 0,8.

V tabulce 4.1 vidíme přehled výše krátkodobého finančního majetku (dále jen KFM) v letech 2009 až 2016 a také výsledky ukazatele okamžité likvidity v těchto letech.

Tabulka 4.1: KFM a okamžitá likvidita

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>KFM v tis. Kč</b>	4 324	4 808	4 723	6 842	7 773	9 485	12 132	10 565
<b>Okamžitá likvidita</b>	1,820	1,938	1,970	2,828	3,219	3,133	2,749	2,995

*Zdroj: Vlastní zpracování*

V tabulce 4.1 můžeme pozorovat, že hranice 0,8 je překročena v každém ze sledovaných roků. Proto je třeba určit jaká část KFM spadá do této hranice a v tabulce 4.2

jsou zaznamenány jednotlivé výše krátkodobého finančního majetku provozně potřebného a nepotřebného.

Tabulka 4.2: Výše provozně potřebného a nepotřebného KFM v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Provozně potřebný KFM</b>	1 900,8	1 984,8	1 917,6	1 935,2	1 932	2 421,6	3 530,4	2 821,6
<b>Provozně nepotřebný KFM</b>	2 423,2	2 823,2	2 805,4	4 906,8	5 841	7 063,4	8 601,6	7 743,4
<b>KFM celkem</b>	4 324	4 808	4 723	6 842	7 773	9 485	12 132	10 565

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Po odečtení provozně nepotřebného krátkodobého finančního majetku od celkových aktiv dostaneme provozně potřebná aktiva. Výše těchto provozně potřebných aktiv je zaznamenána v tabulce 4.3.

Tabulka 4.3: Provozně potřebná a nepotřebná aktiva v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Celková aktiva</b>	20 962	19 012	18 965	21 062	21 805	23 120	25 506	25 066
<b>Provozně potřebná A</b>	18 539	16 189	16 160	16 155	15 964	16 057	16 904	17 323
<b>Provozně nepotřebná A</b>	2 423	2 823	2 805	4 907	5 841	7 063	8 602	7 743

*Zdroj: Vlastní zpracování*

## 4.2. Stanovení nákladů vlastního kapitálu

Pro paušální metodu kapitalizace zisku je důležité stanovit náklady vlastního kapitálu. V této práci jsou ke stanovení použity dvě metody a to model oceňování kapitálových aktiv (model CAPM) a stavebnicový model.

### 4.2.1. Model CAPM

Vstupní údaje pro výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu CAPM jsou uvedeny v tabulce 4.4. Bezriziková sazba je stanovena dle aktuální (k 1. 1. 2017) výnosnosti do splatnosti desetiletého státního dluhopisu z internetových stránek Kurzy.cz (2018). Prémie za tržní riziko a beta koeficient nezadlužené společnosti jsou čerpány z materiálů prof. A. Damodarana (2018). Jelikož společnost vykonává celou řadu činností (nespadá do určitého odvětví), je zvolen beta koeficient nezadlužené společnosti GLOBAL – Total Market. Zadluženost VK je brána z výsledků finanční analýzy.

Tabulka 4.4: Model CAPM

$R_F$	0,53 %
$[E(R_M) - R_F]$	5,89 %
$\beta^U$	0,73
<b>Zadluženost VK</b>	16,81 %
$\beta^L$	0,83
$E(R_E)$	<b>5,42 %</b>

*Zdroj: Kurzy.cz, Damodaran A., Vlastní zpracování*

Koeficient beta zadlužené společnosti je vyčíslen dle vztahu (2.43). Náklady vlastního kapitálu jsou následně spočítány dle vztahu (2.42). V tabulce 4.4 můžeme vidět, že náklady vlastního kapitálu jsou dle modelu CAPM rovny 5.42 %.

#### 4.2.2. Stavebnicový model

Bezriziková sazba je stejná jako v případě modelu CAPM a je ve výši 0,53 %. Nyní je třeba vyčíslit jednotlivé rizikové přírážky. První z nich je riziková přírážka za podnikatelské riziko, kde je nejdříve nutno si vypočítat ukazatel  $XI$  dle vztahu (2.46). Po dosazení do tohoto vztahu zjišťujeme, že hodnota ukazatele je 0,14049. Rentabilita aktiv je brána z výsledků finanční analýzy a v roce 2016 je 0,01843.

Výsledek ukazatele  $XI$  a rentability aktiv nyní porovnáváme. Zjišťujeme, že  $0 < ROA < XI$  a tedy, že rizikovou přírážku je třeba vypočítat dle vztahu (2.47),

$$R_{pod.} = \left( \frac{0,14049 - 0,01843}{0,14049} \right)^2 \cdot 0,1 = 7,55\% . \quad (4.1)$$

Další přírážkou je riziková přírážka za finanční stabilitu, pro kterou je potřebný ukazatel celkové likvidity, který je v roce 2016 roven 3,975. Vidíme, že tato hodnota je vyšší než hodnota 2,5 a tedy, že  $R_{fin.stab.}$  je rovna 0 %.

Poslední přírážkou je riziková přírážka za velikost podniku. Při stanovení této přírážky je důležitá výše úplatných příjmů v roce 2016, které jsou složeny z VK, bankovních úvěrů a obligací,

$$UZ = 21421 \text{ tis.Kč} + 61 \text{ tis.Kč} + 0 \text{ tis.Kč} = 21482 \text{ tis.Kč} \quad (4.2)$$

$$\text{a tedy } R_{LA} = 5 \% . \quad (4.3)$$

Náklady celkového kapitálu  $WACC_U$  jsou určeny dle vztahu (2.44) a náklady vlastní kapitálu  $R_E$  poté dle vztahu (2.45). Výsledky jsou zobrazeny v tabulce 4.5, kde můžeme vidět, že náklady vlastního kapitálu jsou dle stavebnicového modelu rovny 11,16 %.

Tabulka 4.5: Stavebnicový model

$R_F$	0,53 %
$R_{pod.}$	7,55 %
$R_{fin.stab.}$	0 %
$R_{LA}$	5 %
$WACC_U$	13,08 %
$R_E$	<b>11,16 %</b>

*Zdroj: Kurzy.cz, Vlastní zpracování*

### 4.3. Ocenění podniku metodou kapitalizace zisku

Pro ocenění podniku výnosovou metodou je zvolena paušální metoda kapitalizace zisku a to zejména proto, že se jedná o menší podnik, který pracuje zejména na zakázku a jehož budoucnost se těžko odhaduje. Výsledkem této metody je hodnota vlastního kapitálu společnosti TSU a to k 1. 1. 2017.

Nejprve je potřeba upravit minulé výsledky hospodaření, kterých podnik dosahoval od roku 2009 do 2016. Ke každému výsledku hospodaření je tedy nutno nejdříve přičíst odpisy za daný rok, mimořádné náklady a zůstatkovou cenu dlouhodobého majetku a materiálu a poté odečíst tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, mimořádné výnosy a finanční výnosy.

Po těchto operacích získáváme upravený výsledek hospodaření. Jednotlivé položky jsou vyčísleny v tabulce č. 4.6, která se nachází níže.



Tabulka 4.6: Úprava výsledků hospodaření v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Zisk před zdaněním</b>	-117	-2 055	37	801	747	745	999	452
<b>+ odpisy</b>	829	852	602	542	766	705	699	813
<b>+ mimořádné náklady</b>	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>+ zůstatková cena DM a materiálu</b>	216	226	268	208	241	186	0	0
<b>- tržby z prodaného DM a materiálu</b>	267	251	301	413	752	495	386	134
<b>- mimořádné výnosy</b>	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>- finanční výnosy</b>	0	1	0	1	0	1	1	0
<b>Upravený zisk</b>	661	-1 229	606	1 137	1 002	1 140	1 311	1 131

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Při aplikaci této metody musíme dbát na to, že metoda pracuje s předpokladem stálých cen. Proto je nutno zjistit, jak vysoká byla inflace v jednotlivých letech a poté na základě řetězových indexů spočítat indexy bazické, které jsou vztaženy k poslednímu zkoumanému roku a to 2016. Inflace je zjištěna z internetových stránek Kurzy.cz (2018). Upravené zisky jsou následně děleny bazickým indexem, čímž dojde k přepočítání na cenovou hladinu k datu ocenění společnosti. Tento přepočet je zaznamenán v tabulce 4.7.

Tabulka 4.7: Úprava zisků na stálé ceny

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Upravený zisk v tis. Kč</b>	661	-1 229	606	1 137	1 002	1 140	1 311	1 131
<b>Inflace</b>	1,0 %	1,5 %	1,9 %	3,3 %	1,4 %	0,4 %	0,3 %	0,7 %
<b>Řetězové indexy</b>	1,01	1,015	1,09	1,033	1,014	1,004	1,003	1,007
<b>Bazický index k roku 2016</b>	0,905	0,92	0,939	0,972	0,986	0,99	0,993	1
<b>Upravený a o inflaci očištěný zisk (tis. Kč)</b>	730,39	-1 335,87	645,37	1 169,75	1 016,23	1 151,52	1 320,24	1 131,00

*Zdroj: Kurzy.cz, Vlastní zpracování*

Z této časové řady upravených zisků, které jsou očištěny o inflaci, můžeme dle vztahu (2.50) vypočítat trvale udržitelný zisk. Jelikož ve společnosti v roce 2012 došlo k výměně managementu, budou pro výpočet trvale udržitelného zisku brány roky 2012 až 2016. Přehled vah a výslednou hodnotu trvale udržitelného zisku můžeme vidět v tabulce č. 4.8.

Tabulka 4.8: Trvale udržitelný zisk

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Upravený a o inflaci očištěný zisk</b>	1 169,75	1 016,23	1 151,52	1 320,24	1 131
<b>Váhy přidělené jednotlivým rokům</b>	1	2	3	4	5
<b>Trvale udržitelný zisk</b>	<b>1 172,85 tis. Kč</b>				

*Zdroj: Vlastní zpracování*

V tabulce 4.8 můžeme vidět, že výše trvale udržitelného zisku společnosti Technické služby Uničov je ve výši 1 172,85 tis. Kč. Od této výše TUZ je následně třeba odečíst odpisy a poté i daň, která je rovna 19 %. Průběh těchto úprav je zaznamenán v tabulce 4.9, kde můžeme vidět, že výše TUZ po odečtení odpisů a následně i daně je ve výši 291,48 tis. Kč.

Tabulka 4.9: Úprava trvale udržitelného zisku v tis. Kč

<b>Trvale udržitelný zisk</b>	1 172,85
<b>- odpisy 2016</b>	813,00
<b>Trvale udržitelný zisk po odpisech</b>	359,85
<b>- daň (19%)</b>	68,37
<b>Trvale udržitelný zisk po odečtení odpisů a daně</b>	291,48

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Trvale udržitelný zisk je nyní třeba vydělit dle vztahu (2.52) náklady vlastního kapitálu. Nyní se nám vytvoří 3 varianty výpočtu. V první variantě jsou použity náklady vlastního kapitálu, které jsou zjištěny použitím modelu CAPM. Druhou variantou je varianta s použitím nákladů kapitálu zjištěných stavebnicovým modelem. V poslední variantě je použita tzv. kalkulovaná úroková míra, se kterou pracuje Mařík a kol. (2011) a která ve své podstatě představuje také náklady vlastního kapitálu.

Tabulka 4.10: Hodnota vlastního kapitálu – 1. Varianta

<b>Trvale udržitelný zisk po odečtení odpisů a daně</b>	291,48 tis. Kč
<b>Náklady vlastního kapitálu dle CAPM</b>	5,42 %
<b>Hodnota vlastního kapitálu společnosti TSU</b>	<b>5 382,59 tis. Kč</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

V tabulce 4.10 vidíme, že v případě použití nákladu kapitálu získaných dle modelu CAPM, dosahuje hodnota vlastního kapitálu společnosti výše 5 382 590 Kč, což je hodnota

relativně nízká s porovnáním k celkovým aktivům společnosti, které jsou v roce 2016 25 066 000 Kč.

Tabulka 4.11: Hodnota vlastního kapitálu – 2. Varianta

<b>Trvale udržitelný zisk po odečtení odpisů a daně</b>	291,48 tis. Kč
<b>Náklady vlastního kapitálu dle stavebnicového modelu</b>	11,16 %
<b>Hodnota vlastního kapitálu společnosti TSU</b>	<b>2 610,86 tis. Kč</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

V případě druhé varianty, která je zaznamenaná v tabulce 4.11, jsou použity náklady kapitálu zjištěné pomocí stavebnicového modelu. Hodnota vlastního kapitálu je rovna 2 610 860 Kč. Vidíme, že hodnota se zvýšením nákladů vlastního kapitálu snižuje.

Poslední variantou je určení kalkulované úrokové míry, se kterou pracuje Mařík a kol. (2011). Kalkulovaná úroková míra se určuje dle vztahu (2.51). Výnosnost desetiročního státního dluhopisu byla k 31. 12. 2016 rovna 0,53 %. Očekávána inflace se v období k datu ocenění pohybuje, dle čnb.cz (2018), cca okolo 2 %. Je třeba určit i rizikové přírážky. Výsledná hodnota kalkulované úrokové míry se nachází v tabulce 4.12.

Tabulka 4.12: Kalkulovaná úroková míra

<b>Výnos 10ti letého státního dluhopisu</b>	0,53 %
<b>Přepokládaná inflace</b>	2,00 %
<b>Riziková přírážka za velikost podniku</b>	1,6 %
<b>Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku</b>	1,1 %
<b>Riziková přírážka za finanční stabilitu</b>	0 %
<b>Celková kalkulovaná úroková míra</b>	<b>1,23 %</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

V případě kalkulované úrokové míry bychom při určování rizikových přírážek mohli postupovat dle stavebnicového modelu. Náš zvolený podnik je ale municipální, a proto je třeba k němu i v případě určování rizikových přírážek přistupovat jiným způsobem.

Riziková přírážka za finanční stabilitu vyšla i ve stavebnicovém modelu, jak jej definuje Dluhošová (2010), 0 %. Jelikož dle výsledků finanční analýzy můžeme tvrdit, že se jedná o velice stabilní podnik, je nulová hodnota této přírážky ponechána i v této třetí variantě výpočtu.

Rizikovou přírážku za velikost podniku někteří experti při stanovení nákladů vlastního kapitálu nepoužívají. Dle stavebnicového modelu vychází riziková přírážka za velikost podniku 5 %. V naší práci je tato přírážka stanovena ve výši 1,6 % a to proto, že se jedná o podnik municipální a malý.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku v sobě zahrnuje možnost nižší podnikatelské stability podniku. Společnost TSU získává 95 % svých zakázek od Města Uničov a téměř většinu z nich automaticky bez výběrového řízení. Proto můžeme tvrdit, že její podnikatelské riziko je minimální a tato riziková přírážka je stanovena ve výši 1,1 %.

Na základně výsledné kalkulované úrokové míry z tabulky 4.12 a výsledného TUZ po odpisech i daních z tabulky 4.9 nyní můžeme vypočítat výnosovou hodnotu vlastního kapitálu podniku dle vztahu (2.52). Výsledná hodnota je uvedena v tabulce 4.13.

Tabulka 4.13: Hodnota vlastního kapitálu – 3. Varianta

<b>Trvale udržitelný zisk po odečtení odpisů a daně</b>	291,48 tis. Kč
<b>Kalkulovaná úroková míra</b>	1,23 %
<b>Hodnota vlastního kapitálu společnosti TSU</b>	<b>23 697,31 tis. Kč</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

V tabulce 4.13 můžeme vidět, že hodnota vlastního kapitálu podniku je dle paušální metody kapitalizace zisku s použitím kalkulované úrokové míry rovna 23 697 310 Kč.

Abychom však dostali výslednou hodnotu podniku, je třeba k zjištěným hodnotám přičíst hodnotu nepotřebného krátkodobého finančního majetku z tabulky 4.2. Přehled výše hodnoty podniku po přičtení nepotřebného KFM pro jednotlivé varianty můžeme vidět v tabulce 4.14.

Tabulka 4.14: Výsledné hodnoty podniku po přičtení nepotřebného KFM v tis. Kč

	<b>1. Varianta</b>	<b>2. Varianta</b>	<b>3. Varianta</b>
<b>Hodnota VK společnosti TSU před přičtením</b>	5 382,59	2 610,85	23 697,31
<b>Nepotřebný KFM</b>	7 743,4	7 743,4	7 743,4
<b>Hodnota VK společnosti TSU</b>	<b>13 126,00</b>	<b>10 354,25</b>	<b>31 440,71</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Paušální metodu kapitalizace zisku jsme mohli v práci použít, jelikož předpokládáme, že dlouhodobá existence podniku není ohrožena. Mařík a kol. (2011) také uvádí, že výsledná hodnota získaná pomocí této metody je určitým odhadem dolní hranice výnosové hodnoty.

Z uvedených tří variant výpočtu je tou nejlepší varianta třetí, protože zde je kalkulovaná úroková míra stanovena s přihlédnutím na zvláštnosti municipálního podniku.

#### 4.3.1. Citlivostní analýza

V rámci této podkapitoly bude provedena citlivostní analýza hodnoty podniku zjištěné metodou kapitalizace zisku na změně nákladů vlastního kapitálu. V naší práci jsou v metodě kapitalizace zisku nastíněny tři varianty hodnoty vlastního kapitálu podniku, které se liší metodou zjištění tzv. diskontního faktoru (náklady vlastního kapitálu zjištěné pomocí modelu CAPM, stavebnicového modelu a kalkulovaná úroková míra). Již z těchto výsledků je patrné, že hodnota vlastního kapitálu se s rostoucím diskontním faktorem snižuje.

V tabulce 4.15 jsou zaznamenány změny hodnoty podniku TSU zjištěné pomocí metody kapitalizace zisku způsobené změnou nákladů VK. Změny jsou vyčísleny dle vztahu (2.60). Jako výchozí zvolíme třetí variantu, která je nejlepší, protože při stanovení diskontního faktoru jsou respektovány zvláštnosti municipálního podniku.

Tabulka 4.15: Závislost hodnoty VK na změně nákladů kapitálu, kalkulované úrokové míře

	-1 p.b.	-0,5 p.b.		+0,5 p.b.	+1 p.b.	+ 4,19 p.b.	+9,93 p.b.
<b>Náklady VK</b>	0,23 %	0,73 %	1,23 %	1,73 %	2,23 %	5,42 %	11,16 %
<b>Hodnota společnosti v tis. Kč</b>	134 472,47	47 671,74	31 440,71	24 591,77	20 814,11	13 126,00	10 354,25
<b>Změna hodnoty</b>	327,70 %	51,62 %	0,00 %	-21,78 %	-33,80 %	-58,25 %	-67,07 %

*Zdroj: Vlastní zpracování*

V tabulce 4.15 můžeme vidět, že hodnota vlastního kapitálu společnosti opravdu roste se snižujícím se diskontním faktorem a naopak s jeho růstem se hodnota vlastního kapitálu společnosti snižuje. Také můžeme vidět, že hodnota společnosti reaguje daleko více na snižování nákladů VK, než na jejich zvyšování.

V tabulce 4.15 vidíme, že v případě snížení nákladů VK o 0,5 p. b., vzroste hodnota společnosti o 51,62 %. Při snížení nákladů VK o 1 p. b., roste hodnota společnosti o 327,7 %. Naopak při zvyšování nákladů kapitálu o 0,5 p. b. a následně 1 p. b., klesá hodnota společnosti o 21,78 % a 33,8 %.

Pokud dojde ke zvýšení nákladů VK o 4,19 p. b., dostáváme se na hodnotu nákladů kapitálu dle modelu CAPM a hodnota společnosti je v tomto případě o 58,25 % nižší než výchozí hodnota. Při zvýšení o 9,93 p. b., získáváme náklady VK ve výši 11,16 %, což jsou náklady vlastního kapitálu dle stavebnicového modelu a hodnota společnosti je o 67,07 % nižší než hodnota společnosti ve výchozí variantě.

#### **4.4. Ocenění podniku majetkovou metodou**

Neboť existuje předpoklad trvalé existence podniku, oceňujeme podnik TSU na principu reprodukčních cen. Výslednou hodnotou bude hodnota substanční, která nám odpovídá na otázku, za kolik bychom mohli 1. 1. 2017 podnik tzv. znovuvybudovat.

Jelikož ocenění nehmotného majetku (know-how, vztahy s dodavateli, s odběrateli atd.) je velice náročné, není v naší práci provedeno a výslednou hodnotou je tedy neúplná substanční hodnota. Po odečtení dluhů společnosti získáváme hodnotu netto, což je hodnota vlastního kapitálu společnosti.

Společnost TSU nevlastní žádné pozemky, budovy a stavby. Nejdříve se tedy zaměříme na ocenění strojů a zařízení, poté zboží a materiálu, pohledávek a v poslední řadě krátkodobého finančního majetku. Následně dochází k ocenění závazků a k výpočtu neúplné substanční netto hodnoty podniku.

##### **4.4.1. Ocenění dlouhodobého majetku**

Prvním krokem při ocenění strojů a zařízení je určení výchozí ceny stroje, která je pro jednotlivé položky uvedena v tabulce 4.16. V této tabulce je taktéž zaznamenána VTH, která je určena na základě konzultací s pracovníkem TSU. Dlouhodobý majetek, který do podniku vstoupil v roce 1999, je majetek, který byl převeden z původní příspěvkové organizace. Dnes společnost tento majetek stále využívá, i když již je značně opotřebován.

Základní amortizace, která je určena dle tabulky 2.2, je taktéž uvedena v tabulce 4.16. Poté jsou jednotlivým položkám majetku určeny srážky nebo také přírážky, pomocí nichž se lépe vyjadřuje konkrétní stav zařízení. Zejména osobní automobily, traktory, sekačky a multikáry jsou ve velké míře využívány a proto k nim budou přiřazeny srážky. Přehled srážek a přírážek se nachází v tabulce 4.16, kde znaménko mínus signalizuje srážku.

Na základě zjištěných údajů můžeme spočítat technickou hodnotu, která je vyčíslena dle vztahu (2.54). Výsledné TH jsou uvedeny v tabulce 4.16, kde jsou taktéž zaznamenány časové ceny jednotlivých položek majetku, které jsou spočítány dle vztahu (2.55). Časové ceny jsou konkrétním vyjádřením ceny majetku a vypovídají tedy o ceně, za kterou bychom pořídili daný majetek 1. 1. 2017, jestliže bereme v potaz jeho konkrétní stav.

Tabulka 4.16: Přehled a ocenění dlouhodobého majetku

Majetek	Rok	Výchozí cena stroje	VTH	Základní amortizace	Přirážka/Srážka	TH	ČC
Traktor	1999	740 000 Kč	70%	53%	-10%	29,61%	219 114,00 Kč
Amazonia	1999	282 000 Kč	70%	66%	-5%	22,61%	63 760,20 Kč
Lokační přístroj	1999	138 000 Kč	100%	10%	0%	90,00%	124 200,00 Kč
Soustruh	1999	285 000 Kč	75%	85%	-2%	11,03%	31 421,25 Kč
Vibrační deska	2000	85 500 Kč	100%	30%	0%	70,00%	59 850,00 Kč
Řezač spar	2000	62 200 Kč	100%	30%	0%	70,00%	43 540,00 Kč
Technologie na úpravu vody	2000	2 205 600 Kč	60%	78%	5%	13,86%	305 696,16 Kč
Bazény	2000	8 000 000 Kč	60%	78%	5%	13,86%	1 108 800,00 Kč
Strojovna	2000	744 000 Kč	60%	78%	5%	13,86%	103 118,40 Kč
Sekačka	2005	321 250 Kč	100%	10%	-20%	72,00%	231 300,00 Kč
Avia + kontejner	2005	530 000 Kč	60%	10%	-5%	51,30%	271 890,00 Kč
Osobní automobil - Combi	2006	150 200 Kč	50%	20%	-10%	36,00%	54 072,00 Kč
Vysavač listí	2006	72 300 Kč	100%	10%	0%	90,00%	65 070,00 Kč
Šnekový sypač	2006	127 400 Kč	100%	10%	0%	90,00%	114 660,00 Kč
Vysavač SH	2006	63 500 Kč	100%	10%	2%	91,80%	58 293,00 Kč
Čtyřkolka	2007	82 300 Kč	70%	30%	-10%	44,10%	36 294,30 Kč
Sekačka	2007	304 500 Kč	100%	20%	-20%	64,00%	194 880,00 Kč
Osobní automobil	2008	593 000 Kč	80%	10%	-5%	68,40%	405 612,00 Kč
Samochodná sekačka	2009	289 400 Kč	75%	50%	-20%	30,00%	86 820,00 Kč

Podkop k UNC	2009	64 000 Kč	100%	10%	0%	90,00%	57 600,00 Kč
Zametací a mycí stroj	2011	3 034 000 Kč	100%	10%	-5%	85,50%	2 594 070,00 Kč
Samochoďná sekačka trávy	2011	279 040 Kč	100%	10%	-20%	72,00%	200 908,80 Kč
Řetězová pila	2012	89 370 Kč	85%	50%	0%	42,50%	37 982,25 Kč
Sada teleskopických nůžek	2012	83 510 Kč	100%	30%	0%	70,00%	58 457,00 Kč
Fukar s baterií	2012	60 240 Kč	100%	30%	0%	70,00%	42 168,00 Kč
BOBCAT - nakladač	2012	1 073 579 Kč	100%	30%	0%	70,00%	751 505,30 Kč
Multikára	2012	1 563 050 Kč	70%	79%	-15%	12,50%	195 303,10 Kč
Osobní automobil	2013	260 400 Kč	100%	30%	-5%	66,50%	173 166,00 Kč
Vibrační pých	2013	79 900 Kč	100%	30%	0%	70,00%	55 930,00 Kč
Vibrační deska obousměrná	2013	85 500 Kč	100%	30%	0%	70,00%	59 850,00 Kč
Vysavač listí	2013	191 200 Kč	100%	30%	0%	70,00%	133 840,00 Kč
Mankar GP	2013	57 500 Kč	80%	50%	0%	40,00%	23 000,00 Kč
Automatická dávkovací stanice	2013	21 540 Kč	100%	50%	-2%	49,00%	10 554,60 Kč
Traktorová sekačka	2013	514 250 Kč	100%	50%	-10%	45,00%	231 412,50 Kč
Traktorová sekačka	2013	514 250 Kč	100%	50%	-10%	45,00%	231 412,50 Kč
Samosběrný čistící vůz	2014	3 731 000 Kč	100%	60%	-10%	36,00%	1 343 160,00 Kč
Osobní automobil	2015	260 400 Kč	100%	50%	5%	52,50%	136 710,00 Kč
Multikára	2015	252 430 Kč	100%	70%	-5%	28,50%	71 942,55 Kč
Závlaha	2015	162 000 Kč	100%	70%	0%	30,00%	48 600,00 Kč



Traktorová sekačka	2015	420 300 Kč	100%	80%	-20%	16,00%	67 248,00 Kč
Podkop k BOBCATU	2016	82 500 Kč	100%	70%	0%	30,00%	24 750,00 Kč
Vibrační válec + stříška, maják	2016	409 030 Kč	100%	80%	0%	20,00%	81 806,00 Kč
Úklidový vozík	2016	131 800 Kč	100%	70%	0%	30,00%	39 540,00 Kč
Komunální vysavač	2016	439 020 Kč	100%	80%	-5%	19,00%	83 413,80 Kč
Přívěs nákladní	2016	77 200 Kč	100%	80%	0%	20,00%	15 440,00 Kč
Sekačka	2016	541 530 Kč	100%	100%	0%	0,00%	0,00 Kč
<b>Odepsaný majetek:</b>							
Traktor	1999	740 000 Kč	60%	46%	-5%	30,78%	227 772,00 Kč
M-25-OLA	1999	298 000 Kč	60%	40%	0%	36,00%	107 280,00 Kč
Malotraktor	1999	496 000 Kč	70%	10%	-5%	59,85%	296 856,00 Kč
Větší osobní automobil	1999	483 000 Kč	80%	10%	-15%	61,20%	295 596,00 Kč
Nakladač malotraktor	1999	496 000 Kč	80%	50%	0%	40,00%	198 400,00 Kč
Mulčovač	1999	145 600 Kč	100%	10%	0%	90,00%	131 040,00 Kč
Vysavač listí	2006	72 300 Kč	100%	10%	0%	90,00%	65 070,00 Kč
OLA kropící	1999	298 000 Kč	50%	20%	0%	40,00%	119 200,00 Kč
Multikára	1999	1 360 000 Kč	80%	60%	-20%	25,60%	348 160,00 Kč
Multikára	1999	1 360 000 Kč	80%	60%	-20%	25,60%	348 160,00 Kč
Traktor	1999	740 000 Kč	70%	26%	0%	51,80%	383 320,00 Kč
Nakladač	1999	44 000 Kč	80%	50%	0%	40,00%	17 600,00 Kč

Sněžka	1999	1 980 000 Kč	100%	10%	-5%	85,50%	1 692 900,00 Kč
Štěpkovač	1999	98 500 Kč	80%	10%	0%	72,00%	70 920,00 Kč
Fréza na pařezy	1999	67 300 Kč	80%	10%	0%	72,00%	48 456,00 Kč
Fréza na asfalt	1999	97 800 Kč	80%	10%	0%	72,00%	70 416,00 Kč
Kompresor - sbíječka	1999	121 400 Kč	100%	10%	0%	90,00%	109 260,00 Kč
Vibrační pěch	1999	79 900 Kč	100%	10%	0%	90,00%	71 910,00 Kč
Osobní automobil	2002	190 000 Kč	80%	30%	-20%	44,80%	85 120,00 Kč
Lokační přístroj	1999	138 000 Kč	70%	10%	0%	63,00%	86 940,00 Kč
Avia - plošina	1999	530 000 Kč	60%	10%	-5%	51,30%	271 890,00 Kč
Recykler	1999	75 000 Kč	80%	10%	5%	75,60%	56 700,00 Kč
Sekačka	2002	321 250 Kč	60%	60%	-20%	19,20%	61 680,00 Kč
Dolphin Diag.	1999	101 000 Kč	70%	70%	5%	22,05%	22 270,50 Kč
<b>Suma</b>							<b>15 535 078,21 Kč</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Veškerý uvedený dlouhodobý majetek by bylo možno pořídit za 15 535 078,21 Kč, což je suma všech vypočítaných časových cen majetku.

#### 4.4.2. Ocenění zásob

Společnost TSU vlastní v rámci zásob materiál a zboží. Materiál je umístěný ve skladě a jedná se zejména o náhradní díly, šrouby, těsnění, hadice, různé pracovní pomůcky a i např. voda pro zaměstnance v letních měsících. Za zmínku stojí jedna zvláštní položka a to urnové místa, které společnost vybuduje, poté naskladní a dále prodává.

V příloze č. 16 je uveden seznam materiálu společnosti. U každé položky je uvedeno množství na skladě, reprodukční pořizovací cena za kus a poté celková cena. Výpočty probíhají dle vztahu (2.58), kde indexy  $Inf$ ,  $Its$  a  $Iz$  jsou rovny jedné. Celkově je materiál společnosti oceněn na 543 183,86 Kč.

Veškeré zboží společnosti je umístěno v zahradnictví a jedná se o různá hnojiva, květiny, dřeviny, pomůcky k zahradničení atd. Zboží podniku je také oceněno na základě reprodukčních pořizovacích cen k datu ocenění, neboť čistá prodejní hodnota zboží v zahradnictví je vždy vyšší. Společnost vlastní velké množství různého zboží, proto jsou v tabulce č. 4.17 uvedeny pouze kategorie tohoto zboží, množství zboží v rámci dané kategorie a její ocenění. Celkově je zboží společnosti oceněno na 1 058 607,54 Kč.

Tabulka 4.17: Ocenění zboží

Skupina zboží	Počet položek ve skupině	Ocenění skupiny
Substráty	2116	106 285,70 Kč
Knihy	29	3 944,53 Kč
Hnojiva	2458,5	99 663,20 Kč
Postřiky	1333	93 265,69 Kč
Ostatní	5764	113 337,19 Kč
Hrnkové rostliny	49	609,96 Kč
Letničky	77	574,99 Kč
Ovívivé a pnoucí rostliny	221	11 681,67 Kč
Stálezelené listnaté dřeviny	227	24 110,87 Kč
Jehličnaté dřeviny, kompaktní a rozložené tvary	2467	271 623,18 Kč
Standardní keře opadavé	2338	213 159,93 Kč
Vřesovištní rostliny	65	6 241,58 Kč
Trvalky a skalničky	500	8 010,46 Kč
Trávy	237	9 227,35 Kč
Vodní a bahenní rostliny	19	1 590,27 Kč
Ovocné rostliny	1438	95 280,98 Kč
<b>Suma:</b>	<b>19338,5</b>	<b>1 058 607,54 Kč</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

#### 4.4.3. Ocenění pohledávek

Společnost TSU vykazuje pouze krátkodobé pohledávky. Celkem tyto pohledávky činí 1 929 000 Kč. Pohledávky do splatnosti jsou ve výši 1 779 978 Kč. Pohledávky, které jsou již několik dní po splatnosti, jsou uvedeny v příloze č. 17. V této příloze je taktéž uvedena jejich přesná výše a počet dnů po splatnosti.

Jednotlivé pohledávky musíme pro účely ocenění rozčlenit do několika skupin a to dle tabulky 2.3. Nominální hodnoty pohledávek se v rámci jednotlivých skupin sečtou a vynásobí koeficientem. Přehled výše pohledávek v daných skupinách, koeficienty skupin a výsledné hodnoty po vynásobení jsou uvedeny v tabulce 4.18.

Tabulka 4.18: Ocenění pohledávek

Doba po splatnosti	Výše pohledávek	Koeficient	Výše pohledávek po vynásobení
Pohledávky do lhůty splatnosti	1 779 978 Kč	0,97	1 726 579 Kč
Pohledávky po lhůtě splatnosti do 30 dnů	69 579 Kč	0,91	63 317 Kč
Pohledávky po lhůtě splatnosti 31 až 90 dnů	10 014 Kč	0,8	8 011 Kč
Pohledávky po lhůtě splatnosti 91 až 180 dnů	0 Kč	0,61	0 Kč
Pohledávky po lhůtě splatnosti 181 až 360 dnů	0 Kč	0,32	0 Kč
Pohledávky po splatnosti déle než rok	69 429 Kč	0	0 Kč
		<b>Suma:</b>	<b>1 797 907 Kč</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Jak můžeme vidět v tabulce 4.18, konečná výše pohledávek je pro účely ocenění rovna 1 797 907 Kč.

#### 4.4.4. Ocenění krátkodobého finančního majetku a časového rozlišení

Peněžní prostředky jak v pokladně podniku, tak i na bankovních účtech se oceňují v nominálních hodnotách. Převezmeme tedy hodnoty, které figuruji v rozvaze společnosti, která byla sestavena k 31. 12. 2016.

Peněžní prostředky v pokladně jsou rovny 151 tis. Kč. Na bankovních účtech drží společnost peněžní prostředky ve výši 10 414 tis. Kč.

V rámci ocenění podniku je taktéž důležité ocenit položku časového rozlišení. Jsou-li částky časového rozlišení malé, ponechávají se v účetních hodnotách. Společnost vykazuje

položku časového rozlišení ve výši 29 tis. Kč, což je částka relativně malá a proto ji nebudeme nadále upravovat.

#### **4.4.5. Ocenění závazků**

Abychom mohli získat neúplnou substanční hodnotu netto, je třeba v rámci ocenění společnosti ocenit i závazky. Společnost vykazuje pouze krátkodobé závazky, krátkodobé finanční výpomoci od roku 2015 a dlouhodobé jiné závazky od roku 2016.

Krátkodobé finanční výpomoci a krátkodobé závazky můžeme pro účely ocenění převzít v účetních hodnotách, protože pro podnik představují částky, které musí v brzké době zaplatit. Krátkodobé finanční výpomoci jsou v roce 2016 ve výši 61 tis. Kč a krátkodobé závazky ve výši 3 527 tis. Kč. Dohromady tedy představují částku 3 588 tis. Kč.

Jelikož firma nemá v cizím kapitálu žádné rezervy, její dlouhodobé závazky jsou přiměřené úročené a nemá žádné závazky, které by byly vedeny v podrozvahových účtech (závazky z hrozícího sporu, záruky atd.), je možno i částku dlouhodobých závazků převzít z účetnictví. Firma vykazuje jiné dlouhodobé závazky ve výši 13 tis. Kč.

Celkovou výši dluhů dostaneme po sečtení jednotlivých položek. Dluhy společnosti jsou k 1. 1. 2017 rovny 3 601 tis. Kč.

#### **4.4.6. Výsledná hodnota zjištěna majetkovou metodou**

Výslednou neúplnou substanční brutto hodnotu podniku zjistíme součtem zjištěného ocenění aktiv, které je složeno z ocenění dlouhodobého majetku, materiálu, zboží, pohledávek, KFM a časového rozlišení. Neúplná substanční netto hodnota je zjištěna po odečtení oceněných závazků. Přehled výsledných hodnot je uveden v tabulce 4.19. V této tabulce můžeme vidět, že výsledná hodnota podniku, zjištěna majetkovou metodou ocenění, je 25 927 776,36 Kč.

Tabulka 4.19: Výsledné ocenění majetkovou metodou

Dlouhodobý majetek	15 535 078,21 Kč
Materiál	543 183,86 Kč
Zboží	1 058 607,54 Kč
Pohledávky	1 797 906,75 Kč
Peníze v pokladně	151 000,00 Kč
Peníze na účtech	10 414 000,00 Kč
Časové rozlišení	29 000,00 Kč
<b>Brutto hodnota</b>	<b>29 528 776,36 Kč</b>
Dluhy	3 601 000,00 Kč
<b>Netto hodnota</b>	<b>25 927 776,36 Kč</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

#### 4.5. Zhodnocení dosažených výsledků

V rámci této kapitoly je nejprve majetek podniku rozdělen na provozně potřebný a nepotřebný. Společnost TSU vykazuje v jednotlivých letech velké množství krátkodobého finančního majetku. Za provozně nepotřebný majetek je označena ta část, která převyšuje určitou hodnotu okamžité likvidity. Zpravidla se jedná o část převyšující hodnotu 0,5, avšak charakter podnikání společnosti vyžaduje vlastnit více peněžních prostředků a proto je vrchní hranice okamžité likvidity posunuta na 0,8.

Tuto hranici převyšuje společnost i v posledním roce 2016, který je pro nás zásadní. Provozně nepotřebný KFM je v tomto roce 7 743,4 tis. Kč. Jiný provozně nepotřebný majetek společnost nevlastní.

Náklady vlastního kapitálu jsou nejdříve určeny pomocí modelu CAPM. Druhou variantou je určení pomocí stavebnicového modelu. V modelu CAPM je prémie za tržní riziko a beta koeficient nezadlužené společnosti určen z dat prof. Damodarana. Náklady VK jsou dle tohoto modelu ve výši 5,42 %. Stavebnicový model spočívá v určení jednotlivých rizikových přírážek a konečné náklady VK jsou dle tohoto modelu rovny 11,16 %.

Při určení hodnoty VK společnosti paušální metodou kapitalizace zisku jsou nejdříve použity náklady VK dle modelu CAPM. V této první variantě je hodnota VK společnosti po přičtení nepotřebného KFM rovna 13 126 000 Kč. V případě použití nákladů VK pomocí stavebnicového modelu je hodnota po přičtení nepotřebného KFM rovna 10 354 250 Kč.

Již tady můžeme pozorovat, že se zvyšujícími se náklady VK se hodnota společnosti snižuje, což je potvrzeno i na základě provedení citlivostní analýzy.

Poslední variantou je určení hodnoty s použitím kalkulované úrokové míry, která ve své podstatě také představuje náklady vlastního kapitálu. Tato kalkulovaná úroková míra je určována s přihlédnutím na to, že společnost je tzv. municipálním podnikem a je tedy třeba i při stanovení této kalkulované úrokové míry brát zřetel na její odlišnosti. Kalkulovaná úroková míra je stanovena na 1,23 % a hodnota VK společnosti po přičtení nepotřebného KFM je v tomto případě rovna 31 440 710 Kč.

Hodnota VK společnosti TSU je následně určována pomocí majetkové metody. V první řadě dochází k ocenění dlouhodobého majetku. Po určení vstupní ceny stroje, výchozí technické hodnoty, základní amortizace, přírážek a srážek za konkrétní stav majetku je určena tzv. technická hodnota a následně časová cena, což je cena, za kterou bychom majetek v daném stavu koupili k 1. 1. 2017. Celkově je dlouhodobý majetek společnosti oceněn na 15 535 078,21 Kč.

Zásoby společnosti, které jsou složeny z materiálu a zboží jsou oceňovány na bázi reprodukčních pořizovacích cen k datu ocenění. Materiál společnosti je oceněn na 543 183,86 Kč. Zboží společnosti je oceněno na 1 058 607,54 Kč. Ocenění pohledávek probíhá tak, že se pohledávky rozčlení do několika skupin, které se odlišují tím, zda jsou dané pohledávky do splatnosti, či dle počtu dnů po splatnosti. Nominální hodnoty pohledávek se v rámci každé skupiny sečtou a násobí koeficientem. Celkově jsou pohledávky společnosti oceněny na 1 797 907 Kč.

Peněžní prostředky na účtech a v pokladně a časové rozlišení se pro účely ocenění podniku přebírají v účetních hodnotách. Celkově se jedná o částku představující 10 594 000 Kč. V účetních hodnotách jsou převzaty i závazky společnosti, které celkově představují částku 3 601 000 Kč.

Pokud sečteme výsledné hodnoty ocenění aktiv, získáváme neúplnou substanční hodnotu brutto, která je ve výši 29 528 776,36 Kč. Po odečtení závazků získáváme neúplnou substanční hodnotu netto, která se rovná 25 927 776,36 Kč. Za tuto částku bychom tedy, s přihlédnutím na aktuální stav majetku společnosti, mohli podnik k 1. 1. 2017 znovuvybudovat.

V tabulce č. 4.20 můžeme vidět výsledné hodnoty ocenění vlastního kapitálu společnosti Technické služby Uničov s.r.o. k 1. 1. 2017 zjištěné pomocí dvou rozdílných metod. Z paušální metody kapitalizace zisku je brána třetí varianta, protože při určování této kalkulované úrokové míry bylo přihlédnuto k odlišnostem této společnosti.

Tabulka 4.20: Výsledné hodnoty VK společnosti

	<b>Paušální metoda kapitalizace zisku</b>	<b>Majetková metoda</b>
<b>Hodnota VK společnosti</b>	31 440 710 Kč	25 927 776 Kč

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Z výsledků je patrné, že mezi hodnotou zjištěnou pomocí metody kapitalizace zisku a hodnotou zjištěnou majetkovou metodou je rozdíl ve výši 5 512 934 Kč. V případě metody kapitalizace zisku získáváme po přičtení nepotřebného krátkodobého finančního majetku hodnotu celkových aktiv (provozně potřebných, nepotřebných, hmotných i nehmotných).

Výsledkem majetkové metody je v naší práci neúplná substanční hodnota netto. Neúplná hodnota znamená, jak již bylo zmíněno v teoretické části práce, že dochází k ocenění pouze hmotného majetku společnosti. Když porovnáme tyto dvě hodnoty, zjišťujeme, že rozdíl mezi nimi by měl být roven hodnotě, na jakou by mohl být oceněn nehmotný majetek společnosti.

Jelikož společnost používá ke svému podnikání majetek běžně dostupný, nemusí si se svými dodavateli budovat pevné vztahy, protože tento majetek může v případě výpadku dodávek sehnat kdekoli jinde. Podnik nevlastní žádné know-how, ochranné známky ani licence. Opravdu důležitou položkou nehmotného majetku společnosti TSU je tedy vztah s odběrateli. Hlavním odběratelem je z 95 % Město Uničov a můžeme tedy tvrdit, že hodnota 5 512 934 Kč je hodnotou, na kterou bychom mohli ocenit vztah společnosti TSU s Městem Uničov.



## 5. Závěr

Cílem diplomové práce je ocenění podniku Technické služby Uničov s.r.o. k 1. 1. 2017. Pro ocenění jsou zvoleny dvě metody. Z výnosových metod je vybrána paušální metoda kapitalizace zisku a z majetkových metod metoda substanční.

Po první kapitole, která je úvodní, následuje kapitola zaměřená na teorii ocenění podniku. V první řadě je definován podnik a jednotlivé kategorie hodnoty podniku a následně jsou popsána vstupní data pro ocenění. V této kapitole je také teoreticky popsána finanční analýza. Poté je nastíněn postup při sestavování finančního plánu, rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná a postup při stanovení nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu CAPM a stavebnicového modelu. V závěru kapitoly jsou popsány metody samotného ocenění podniku a citlivostní analýza.

Ve třetí kapitole je popsána společnost TSU. Jsou nastíněny zejména základní údaje o podniku, předmětu podnikání a jednotlivých středisek podniku. Poté je provedena finanční analýza společnosti a její výsledky jsou zhodnoceny.

Praktická část, která je zaměřena na samotné ocenění společnosti TSU, se nachází v kapitole čtvrté. Nejříve je rozdělen majetek společnosti na provozně potřebný a nepotřebný a poté jsou stanoveny náklady kapitálu pomocí modelu CAPM a stavebnicového modelu. V první řadě je společnost oceněna pomocí paušální metody kapitalizace zisku, kde jsou nastíněny tři varianty výpočtu, které se liší použitými náklady vlastního kapitálu. Poté je provedena citlivostní analýza hodnoty společnosti na změně výše nákladů vlastního kapitálu. Následně je oceněna společnost majetkovou metodou. V závěru kapitoly dochází ke zhodnocení dosažených výsledků.

V případě paušální metody kapitalizace zisku je zvolena jako nejlepší varianta poslední, kde je při stanovení kalkulované úrokové míry přihlédnuto ke zvláštnostem municipálního podniku. Hodnota vlastního kapitálu společnosti TSU k 1. 1. 2017 je v této variantě 31 440 710 Kč. V případě použití nákladů vlastního kapitálu dle modelu CAPM je hodnota vlastního kapitálu společnosti 13 126 000 Kč a v případě použití nákladů dle stavebnicového modelu je hodnota vlastního kapitálu společnosti 10 354 250 Kč.

Výsledkem majetkového ocenění společnosti je neúplná substanční hodnota netto. Po ocenění jednotlivých položek majetku dochází taktéž k ocenění závazků a hodnota vlastního kapitálu společnosti TSU je v případě této metody ocenění rovna 25 927 776 Kč.

Rozdíl mezi nejlepší variantou metody kapitalizace zisku a majetkovou metodou činí 5 512 934 Kč. Tato částka představuje hodnotu, na kterou by mohl být oceněn dobrý vztah společnosti TSU s hlavním odběratelem, tedy Městem Uničov.

## Seznam použité literatury

### Použité knižní zdroje:

BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2nd ed. New York: Wiley, 2006. ISBN 978-04-717-5121-2.

FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada Publishing a.s., 1999. ISBN 80-7169-694-3.

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2.vyd. Praha: Oeconomica, 2004. ISBN 80-245-0684-X.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

KRABEC, Tomáš Ph.D., MBA. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing a.s., 2009. ISBN 978-247-2865-0.

KRAFTOVÁ, Ivana. *Finanční analýza municipální firmy*. Praha: C.H. Beck, 2002. ISBN 80-7179-778-2.

MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš. *Oceňování podniků*. Praha: Ekopress, 1996. ISBN 80-901991-1-9.

ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-91-0.

### Internetové a ostatní zdroje:

čnb.cz – Česká národní banka: *Měnová politika – Prognóza – Inflace*. [online]. [28. 3. 2018].

Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/#inflace](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#inflace)

Damodaran, Aswath: *Damodaran – Data*. [online]. [5. 4. 2018]. Dostupné z:

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Justice.cz – Oficiální server českého soudnictví: *Úplný výpis z obchodního rejstříku,*

*Technické služby Uničov s.r.o.* [online]. [10. 2. 2018]. Dostupné z:

<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=716753&typ=UPLNY>

Kurzy.cz – Kurzy měn, akcie, komodity, online zprávy: *Makroekonomika - Inflace – 2018,*

*míra inflace a její vývoj*. [online]. [28. 3. 2018]. Dostupné z:

<https://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>

Kurzy.cz – Kurzy měn, akcie, komodity, online zprávy: *Výnos dluhopisu 10R – ČR (Úrokové sazby finančních trhů)*. [online]. [27. 3. 2018]. Dostupné z:

<https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

Přílohy tvořící součást účetní závěrky Technických služeb Uničov s.r.o. 2009 - 2016

Vnitropodniková dokumentace Technických služeb Uničov s.r.o.

Výkazy podniku Technické službu Uničov s.r.o. 2009 – 2016

Zákony pro lidi.cz – Všechny předpisy Sbírky zákonů v aktuálních zněních: *Zákon č. 89/2012*

*Sb., Občanský zákoník*. [online]. [14. 2. 2018]. Dostupné z:

<https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>

## Seznam zkratek

A	aktiva
CF	Cash-Flow
DCF	diskontované peněžní toky
DM	dlouhodobý majetek
FA	fixní aktiva
KFM	krátkodobý finanční majetek
PP	peněžní prostředky
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
TH	technická hodnota
TSU	Technické služby Uničov, spol. s.r.o.
TUZ	trvale udržitelný zisk
VCS	výchozí cena stroje
VK	vlastní kapitál
VTH	výchozí technická hodnota
VZZ	výkaz zisků a ztrát
ZA	základní amortizace

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 27. 4. 2018

Nina Zivčáková

Bc. Nina Zivčáková

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1 – Rozvahy 2009 – 2016

Příloha č. 2 – VZZ 2009 – 2016

Příloha č. 3 – Výkaz CF 2009 – 2016

Příloha č. 4 – Horizontální analýza aktiv a pasiv

Příloha č. 5 – Vertikální analýza rozvahy

Příloha č. 6 – Horizontální analýza VZZ

Příloha č. 7 – Vertikální analýza VZZ

Příloha č. 8 – Horizontální a vertikální analýza CF

Příloha č. 9 – Ukazatele rentability

Příloha č. 10 – Ukazatele aktivity

Příloha č. 11 – Ukazatele likvidity

Příloha č. 12 – Ukazatele stability a zadluženosti

Příloha č. 13 – Vybrané ukazatele pro municipální společnost

Příloha č. 14 – Kralickův Quick-test

Příloha č. 15 – Altmanův model

Příloha č. 16 – Seznam a ocenění materiálu

Příloha č. 17 – Pohledávky po splatnosti